

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА імені О. М. БЕКЕТОВА

Н. О. Кондратенко

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

*(для студентів магістратури усіх форм навчання
спеціальності 281 – Публічне управління та адміністрування)*

Харків
ХНУМГ ім. О. М. Бекетова
2018

Кондратенко Н. О. Управління фінансовими ресурсами : конспект лекцій (для студентів магістратури усіх форм навчання спеціальності 281 – Публічне управління та адміністрування) / Н. О. Кондратенко; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. Бекетова, 2018. – 87 с.

Автор д-р екон. наук, проф. Н. О. Кондратенко

Рецензент

С. І. Плотницька, доктор економічних. наук, доцент, професор кафедри менеджменту і адміністрування Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова

Рекомендовано кафедрою менеджменту і маркетингу в міському господарстві, протокол № 1 від 31.08.2017.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	5
ТЕМА 1 Фінанси та їх місце в ринковій економіці.....	7
1.1 Соціально-економічна сутність фінансів.....	7
1.2 Фінансові ресурси організації.....	10
1.3 Фінансові інструменти.....	14
Контрольні питання за темою 1.....	15
ТЕМА 2 Методичні основи формування системи забезпечення управління фінансами	16
2.1 Організаційне забезпечення управління фінансовими ресурсами.....	16
2.2 Цілі і завдання фінансових служб організацій.....	19
2.3 Інформаційне та правове забезпечення управління фінансами.....	21
Контрольні питання за темою 2.....	27
ТЕМА 3 Фінансова стратегія організації.....	28
3.1 Сутність фінансової стратегії організації та методи її розробки.....	28
3.2 Стратегічний фінансовий аналіз та методи його здійснення.....	30
3.3 Формування стратегічних цілей фінансової діяльності та прийняття стратегічних фінансових рішень.....	32
Контрольні питання за темою 3.....	34
ТЕМА 4 Управління активами організації	35
4.1 Сутність поняття активів організації	35
4.2 Оборотні та необоротні активи організації.....	37
4.3 Аналіз оборотності активів.....	40
Контрольні питання за темою 4.....	42
ТЕМА 5 Управління капіталом суб'єктів господарювання.....	43
5.1 Сутність та задачі управління капіталом суб'єктів господарювання. Управління структурою капіталу на основі фінансового левериджу	43
5.2 Управління формуванням позикових фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.....	46

5.3 Фактори, які впливають на вартість суб'єктів господарювання	49
Контрольні питання за темою 5.....	50
ТЕМА 6 Основи управління інвестиціями суб'єктів господарювання	51
6.1 Економічна сутність та класифікація інвестицій суб'єктів господарювання	51
6.2 Головні напрями управління інвестиціями на суб'єктах господарювання	53
6.3 Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	55
Контрольні питання за темою 6.....	58
ТЕМА 7 Управління грошовими потоками організацій.....	59
7.1 Сутність та завдання управління грошовими потоками.....	59
7.2 Оптимізація грошових потоків організацій.....	63
7.3 Планування обсягів та структури грошових потоків організацій.....	64
Контрольні питання за темою 7.....	68
ТЕМА 8 Управління фінансовими ризиками організацій.....	69
8.1 Загальні основи управління фінансовими ризиками.....	69
8.2 Методичний інструментарій врахування фактору ризику у фінансових операціях та засоби обґрунтування управлінських рішень в умовах ризику невизначеності.....	72
8.3 Механізми нейтралізації фінансових ризиків.....	76
Контрольні питання за темою 8.....	77
ТЕМА 9 Основи антикризового фінансового управління організацій	78
9.1 Економічна сутність та класифікація фінансових криз організацій	78
9.2 Діагностика фінансової кризи організацій	80
9.3 Система внутрішніх та зовнішніх механізмів фінансової стабілізації організацій	83
Контрольні питання за темою 9.....	85
Список рекомендованих джерел.....	86

ПЕРЕДМОВА

Необхідність дослідження процесів формування, розміщення та використання фінансових ресурсів підприємств та організацій обумовлена, насамперед, основними принципами, пов'язаними з проблемами забезпечення ефективної діяльності та досягнення динамічної рівноваги із зовнішнім середовищем, пошуком шляхів виживання підприємств за умов розвитку ринку та інтеграційних процесів, нових факторів їх успіху в конкурентному середовищі. Управління грошовими потоками, капіталом, фінансовими ресурсами є системоутворюючим чинником функціонування та розвитку підприємства. Вагомим резервом в напрямку покращення діяльності підприємств є підвищення ефективності використання їх фінансових ресурсів, які займають значну питому вагу в структурі активів організації.

Управління фінансовими ресурсами займає вирішальне місце у загальній системі управління організацією. Фінансові ресурси є одним з фундаментальних понять фінансів підприємств. Їхня специфіка виявляється в тому, що вони завжди виступають у грошовій формі, мають розподільний характер і відбивають формування і використання різноманітних видів прибутків і нагромаджень суб'єктів господарської діяльності сфери матеріального виробництва, держави й учасників невиробничої сфери.

Предметом вивчення навчальної дисципліни є загальні складові системи управління фінансовими ресурсами підприємства.

Програма навчальної дисципліни складається з таких змістових модулів:

ЗМ 1. Концептуальні основи управління фінансовими ресурсами

ЗМ 2. Технологія управління фінансами організації

Метою викладання навчальної дисципліни «Управління фінансовими ресурсами» є формування у студентів сучасного економічного мислення та системи спеціальних знань у галузі управління фінансами організацій, використання сучасних підходів менеджменту, практичних навичок їх застосування у різних напрямках фінансової діяльності.

Завданнями вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» (СПП 3) є теоретична й практична підготовка студентів з питань:

- сутності, мети та функцій управління фінансами організації;
- методологічних засад організації управління фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання та його методичного інструментарію;
- розроблення фінансової стратегії організації у взаємозв'язку із місією та загальною корпоративною стратегією її розвитку;
- управління формуванням та ефективним використанням активів і капіталу суб'єкту господарювання як у цілому, так і по окремих їх видах;

– основ управління інвестиціями підприємств та організацій для забезпечення їх платоспроможності та фінансової стійкості;

– управління грошовими потоками суб'єктів господарювання з метою забезпечення їх платоспроможності та напрямів фінансової стійкості;

– управління фінансовими ризиками та вивчення методів прийняття управлінських рішень в умовах ризику;

– основ антикризового фінансового управління підприємствами, спрямованого на відновлення їх фінансової рівноваги в процесі розвитку.

Згідно з вимогами освітньо-професійної програми студенти повинні:

знати: основні методи аналізу та планування активів та грошових потоків організацій; методи аналізу капіталу, обґрунтування потреби в капіталі, оцінювання вартості капіталу та оптимізації його структури;

вміти: формувати систему організаційного та інформаційного забезпечення управління фінансами; досліджувати фінансовий стан суб'єкту господарювання, знаходити резерви його зміцнення; оцінювати ефективність реальних інвестицій, формувати програму реальних інвестицій та інвестиційний портфель організації;

мати компетентності: розробки фінансового плану організації по окремих підсистемах планування та напрямів діяльності; оцінки фінансових ризиків, обґрунтування методів їх нейтралізації та зовнішнього страхування; оцінки вірогідності банкрутства та виявлення шляхів і механізмів його запобігання.

ТЕМА 1 Фінанси та їх місце в ринковій економіці

Питання до теоретичної підготовки

- 1.1 Соціально-економічна сутність фінансів.
- 1.2 Фінансові ресурси організації.
- 1.3 Фінансові інструменти.

1.1 Соціально-економічна сутність фінансів

Суттєву роль як в самій структурі ринкових відносин так і в механізмі їх регулювання відіграють фінанси. Вони є невід’ємною частиною ринкових відносин і водночас важливим інструментом реалізації державної політики (якщо мова йде про державні фінанси) і інструментом реалізації цілей і стратегії окремої організації (якщо мова йде про фінанси організації).

Ось чому сьогодні досить важливе значення має розуміння природи фінансів, глибоке знання особливостей їх функціонування, оволодіння принципами і методами організації фінансового механізму організації і способами найбільш ефективного його використання в інтересах розвитку виробництва.

Актуальність значення фінансової сфери підвищується і через те, що економіка України переживає затяжну кризу. І в цих умовах досить важливого значення набувають відповіді на питання як стабілізувати економічну ситуацію, які фінансові інструменти і важелі можуть забезпечити ефективне ведення господарства, якими методами можна досягти нормалізації фінансового стану як окремої організації так і економіки в цілому.

Крім за це в умовах ринкової економіки розробка оптимальних управлінських рішень і ефективної стратегії організації неможлива без опанування навичками фінансового аналізу діяльності організації.

Фінанси являють собою економічні відносини, які виникають в процесі розподілу і перерозподілу вартості національного багатства, сукупного суспільного продукту і національного доходу у зв’язку з формуванням централізованих і децентралізованих грошових фондів у суб’єктів господарювання і держави з метою виконання ними своїх функцій і задач, забезпечення умов розпоширеного відтворення і соціально-економічного розвитку.

Під **централізованими фінансами** розуміються економічні грошові відносини, які пов’язані з формуванням і використанням грошових фондів держави, які акумулюються в державному бюджеті та позабюджетних фондах, під **децентралізованими** – грошові відносини, які опосередковують кругообіг

грошових фондів організації. Крім за це до децентралізованих фінансів слід також відносити грошові розподільні та перерозподільні відносини в межах промислово-фінансових груп, холдингів, а також фінанси суб'єктів підприємницької діяльності без створення юридичної особи і інвестиційну діяльність громадян.

Таким чином фінанси відбивають грошові відносини між:

- організаціями в процесі створення товарно-матеріальних цінностей і реалізації товарів і послуг;
- організаціями та вищестоящими організаціями в процесі створення та розподілу централізованих грошових фондів;
- державою та організацією при сплаті податків і неподаткових платежів в бюджет;
- державою та громадянами при внесенні ними податків і добровільних платежів;
- організаціями, громадянами та позабюджетними фондами при внесенні платежів і одержанні ресурсів;
- окремими ланками бюджетної системи;
- органами майнового та особистого страхування при сплаті страхових внесків і відшкодуванні збитків в разі виникнення страхових випадків;
- різними грошовими фондами організацій із різними формами власності;
- різними учасниками та напрямками діяльності промислово-фінансових груп, холдингів та інших об'єднань юридичних осіб;
- різними напрямками і етапами діяльності організацій без створення юридичної особи;
- громадянами, які приймають участь у інвестиційній діяльності, і емітентами та ін.

Своєрідність фінансів, як економічної категорії, полягає в тому, що **фінанси завжди мають грошову форму**. Грошовий характер фінансових відносин – одна із найважливіших їх ознак. Гроші є обов'язковою умовою існування фінансів. Виникнення фінансових відносин завжди супроводжується рухом грошових коштів. Роль і значення фінансів в значній мірі залежить від того, яке місце грошові відносини займають в системі економічних відносин. Але не всі грошові відносини відбувають фінансові відносини. Фінанси відрізняються від грошей як по змісту, так і по функціям, які вони виконують. Гроші – це загальний еквівалент, за допомогою якого, перш за все, вимірюються витрати праці асоційованих виробників, а фінанси – економічний інструмент розподілу та перерозподілу національного багатства, сукупного валового продукту та національного доходу, а також знаряддя контролю за створенням та використанням грошових фондів. Головне їх призначення

полягає в тому, щоб шляхом формування грошових доходів і накопичень не тільки забезпечити потреби суб'єктів господарювання та держави в грошових коштах, але і контроль за витрачанням фінансових ресурсів.

Другою особливістю фінансів, як економічної категорії, *є розподільний характер фінансових відносин*, тобто ці відносини не обслуговують обмін, а пов'язані зі створенням різних форм грошових доходів і накопичень.

Третьою особливістю є те, що *фінансові відносини завжди пов'язані з формуванням грошових фондів, які приймають форму фінансових ресурсів*. Саме те, що матеріальними носіями фінансових відносин виступають фінансові ресурси відокремлює їх від всіх інших розподільних відносин.

Використання фінансових ресурсів здійснюється в головному через грошові фонди цільового призначення, хоча можлива й не фондова форма їх використання.

Фондова форма використання фінансових ресурсів об'єктивно обумовлена потребами розширеного відтворювання і має певні переваги перед не фондовою формою:

- по-перше, дозволяє тісніше пов'язати задовільнення будь-яких потреб з економічними вимогами суспільства;
- по-друге, забезпечує концентрацію ресурсів на головних напрямках розвитку суспільного виробництва;
- по-третє, дає можливість повніше ув'язати загальні, колективні та особисті потреби задля інтеграції зусиль по розвитку суспільного виробництва.

Подальшим розвитком і концентрацією поняття «фінанси» є поняття фінансової системи. Як вже підкреслювалося, фінанси відбивають грошові відносини. При всій певній однорідності цих відносин вони все ж таки відрізняються між собою. Можна відокремити кілька сфер фінансових відносин, кожна з яких має свої специфічні особливості, які проявляються, перш за все, в формах і методах мобілізації фінансових ресурсів і їх використанні. Наприклад, у організацій сфери матеріального виробництва фінансові ресурси формуються за рахунок прибутку, амортизаційних відрахувань, виручки від реалізації цінних паперів та інших джерел. Державний бюджет формується переважно за рахунок податків з підприємств і населення. Відрізняються і канали спрямування фінансових ресурсів у організацій і державного бюджету. З врахуванням сказаного, можна стверджувати, що кожна сфера фінансових відносин є в певній мірі самостійною ланкою фінансової системи. Але не зважаючи на певні відзнаки, всі ланки тісно пов'язані між собою і створюють єдину фінансову систему.

Фінансова система – це сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних сфер і ланок фінансових відносин, пов'язаних із формуванням і використанням централізованих і децентралізованих грошових фондів. Структура фінансової системи наведена на рисунку 1.1.

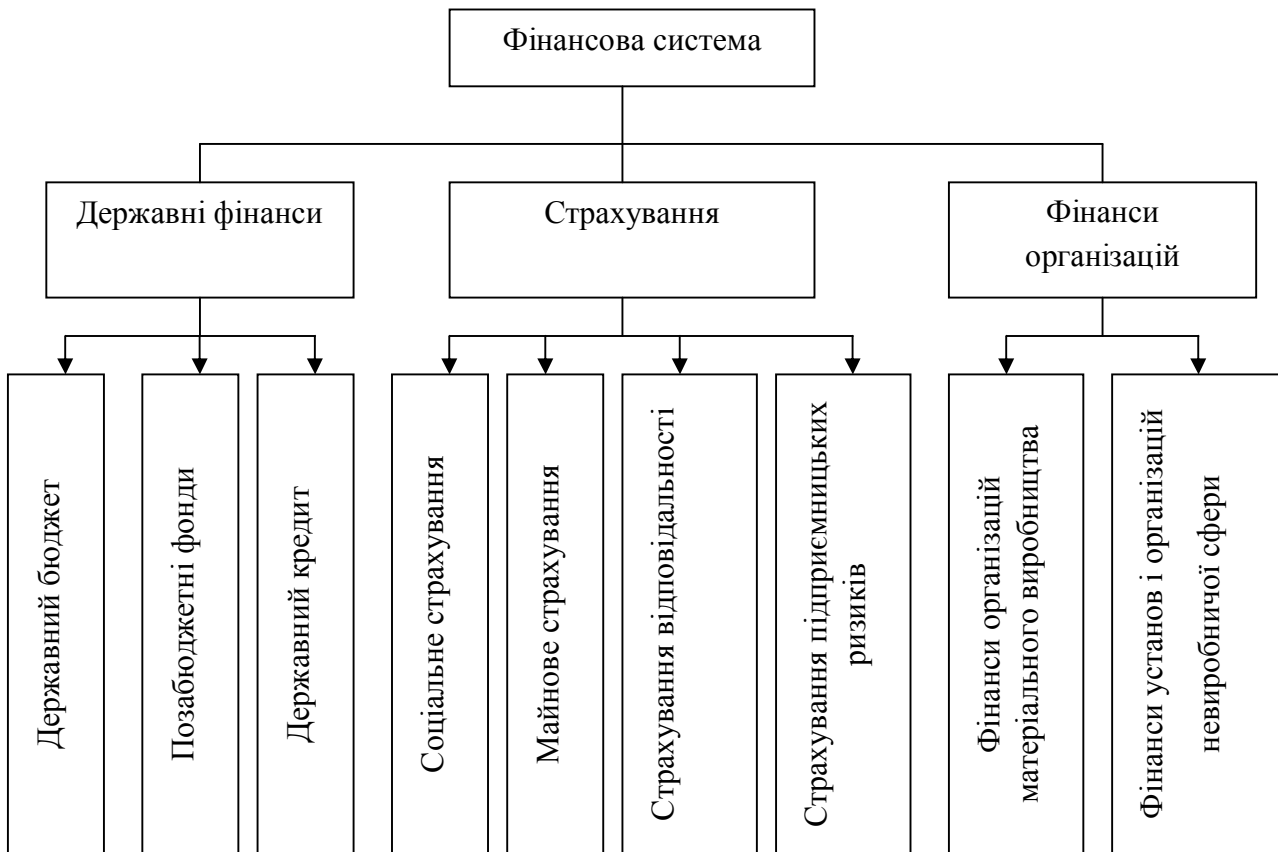


Рисунок 1.1 – Структура фінансової системи

Як видно із наведеного рисунка, головними ланками фінансової системи є:

- державні фінанси;
- страхування;
- фінанси організацій.

1.2 Фінансові ресурси організації

Фінансові ресурси організації являють собою грошові доходи та надходження, які знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання та призначаються для здійснення поточних витрат і витрат по розширеному відтворенню, виконання фінансових зобов'язань, економічного стимулювання робітників, формування резервних фондів та на інші цілі.

Загальна сума фінансових ресурсів кожної організації включає наступні складові:

- статутний фонд;
- резервний фонд;
- амортизаційний фонд;
- спеціальні фонди (в тому числі створені у зв'язку з індексацією основних засобів) і цільове фінансування;
- кошти, надані підприємству в порядку внутрішньогалузевого (внутрішньо корпоративного) перерозподілу;
- не розподілений (тимчасово не використаний) прибуток у господарському обігу;
- кредиторська заборгованість усіх видів, включаючи заборгованість із бюджетних платежів, відрахування на соціальне страхування робітників і службовців з оплати праці, а також за виданими векселями;
- короткострокові й довгострокові кредити комерційних банків;
- централізовані й децентралізовані кошти для фінансування капітальних вкладень;
- кошти від реалізації власних цінних паперів (облігацій тощо, крім акцій, виручка від продажу яких включається до статутного фонду акціонерних товариств) та інші кошти.

Початкове формування фінансових ресурсів відбувається в момент заснування підприємства, коли створюється його статутний (акціонерний, пайовий) капітал.

Статутний фонд – це виділені організації або залучені нею на засадах, визначених чинним законодавством, фінансові ресурси у вигляді грошових коштів або вкладень у майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, цінні папери, закріплені за підприємством на праві власності. За рахунок статутного фонду організує формує свої власні (основні і оборотні) кошти.

Порядок і джерела формування статутних фондів залежить від типу організації та форми власності. В Україні права організацій щодо формування статутних фондів закріплені у чинному законодавстві, зокрема в Законах «Про власність», «Про підприємства в Україні», «Про господарські товариства». Розмір статутного фонду організації великою мірою визначає масштаби його виробничо-господарської діяльності, хоча, безперечно, не існує прямого зв'язку між розмірами статутних фондів підприємств різних галузей та обсягом виробництва товарів і послуг на них, бо останнє визначається ще й такими факторами, як попит, пропозиція, конкурентоспроможність продукції, можливість використання позикових коштів та іншими факторами.

Початковий розмір статутного фонду фіксується в статуті організації або в установчому договорі. Контролюючи державні органи (фінансові, податкові), а також комерційні банки, які обслуговують організацію, постійно стежать за тим, щоб статутний фонд був належним чином сплачений. Організації не досить лише задекларувати в статуті певний розмір статутного фонду, треба також і вжити певні заходи, аби кошти (чи майно, чи нематеріальні активи) надійшли в розпорядження організації реально від усіх юридичних і фізичних осіб, котрі мають частки в статутному фонді і є його власниками.

Резервний фонд – частина власного капіталу організації, яка створюється за рахунок відрахувань від чистого прибутку організації та являє собою резерв грошових коштів. Резервний фонд використовується для покриття витрат і збитків внаслідок форс-мажорних обставин, а також виплати дивідендів і поповнення капіталу в разі недостатності одержаного прибутку. Відповідно діючому законодавству підприємства в Україні повинні спрямовувати на формування резервного фонду не менш п'яти відсотків чистого прибутку.

Амортизаційний фонд являє собою грошові кошти, призначені для відтворення основних виробничих засобів і нематеріальних активів. Він формується за рахунок регулярних амортизаційних відрахувань, які мають подвійний характер: з одного боку, вони включаються в собівартість продукції і в складі виручки від реалізації повертаються на розрахунковий рахунок організації, з іншого – виступають в якості джерела фінансування простого відтворення.

Одним з головних джерел фінансових ресурсів на діючих підприємствах виступає **прибуток від реалізації продукції (наданих послуг)**. Він є формою грошових нагромаджень організації та спрямовується на цілі розширення виробництва, реконструкцію та технічне переобладнання основних фондів, удосконалення технологій, поповнення обігових коштів, матеріальне заохочення працівників, соціальний розвиток колективу, виплату дивідендів та інші цілі. Поряд з прибутком від реалізації продукції (послуг) в ринкових умовах джерелами фінансових ресурсів виступають прибуток від реалізації вибулого майна, передачі майна в оренду, прибуток від проведення фінансових операцій.

Суттєві обсяги фінансових ресурсів, особливо на знов створених або реконструйованих підприємствах, можуть бути мобілізовані на фінансовому ринку. Формами їх мобілізації є: **продаж акцій, облігацій та інших видів цінних паперів, які випускає підприємство.**

Позиковий капітал передається організації в тимчасове користування на умовах платності і повернення у вигляді *банківських кредитів*, які надаються на різні строки, *коштів інших організацій у вигляді векселів, облігаційних позик*.

Бюджетні асигнування можуть надаватися організаціям як на зворотній так і без зворотній основі. Але ця форма фінансових ресурсів в значній мірі втратила свою актуальність в умовах ринкової економіки. Як правило, бюджетні асигнування передбачаються для фінансування державних закладів, окремих інвестиційних програм або в якості короткострокової державної підтримки тих організацій, продукція яких має важливе народо-господарське та соціальне значення.

Всі фінансові ресурси, які організація використовує в процесі власної фінансово-господарської діяльності, можна поділити на три групи:

- власні і прирівняні до них грошові кошти;
- фінансові ресурси, які мобілізуються на фінансовому ринку;
- фінансові ресурси, які надходять організації за рахунок перерозподілу.

Фінансові ресурси використовуються організацією в процесі її виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності. Вони знаходяться в постійному руху і перебувають в грошовій формі лише у вигляді залишків грошових коштів на розрахунковому та інших рахунках в банку і в касі організації.

Головними напрямками використання фінансових ресурсів організації є наступні:

- поточні витрати на виробництво і реалізацію (робіт, послуг);
- інвестування коштів у капітальні вкладення, пов'язані з реконструкцією, модернізацією або технічним оновленням виробництва;
- інвестування коштів у поповнення оборотних активів і поширення асортименту виробляємої продукції;
- інвестування коштів в науково-дослідні і дослідно-конструкторські розробки і придбання нематеріальних активів;
- портфельні інвестиції;
- платежі в бюджет, позабюджетні фонди, за використання кредитних ресурсів та ін.

1.3 Фінансові інструменти

Ефективна господарсько-фінансова діяльність організації в умовах ринку не можлива без використання відповідних фінансових інструментів. Під **фінансовими інструментами** розуміють різноманітні форми довгострокового і короткострокового інвестування, торгівля якими відбувається на фінансових ринках. До них відносяться грошові кошти, первинні цінні папери, вторинні (похідні) цінні папери: опціони, форвардні контракти, ф'ючерси, свопи та інші.

Цінні папери являють собою грошові документи, що засвідчують права володіння. По ним передбачається, як правило, виплата доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Забезпечення обороту фінансових ресурсів на фондовому ринку України здійснюється через цінні папери, які поділяються на наступні види:

- пайові цінні папери, за якими емітент несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, або які засвідчують участь у статутному фонді і надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та частини майна при ліквідації емітента;

- боргові цінні папери, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента;

- похідні цінні папери, механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них.

Інструментами фінансового забезпечення і регулювання обігу підприємств в ринкових умовах є факторингові операції, лізинг, франчайзинг та інші.

Факторинг являє собою інкасування дебіторської заборгованості клієнта з виплатою коштів негайно або поступово по мірі погашення заборгованості. Таким чином це різновидність торговельно-комісійних операцій, пов'язаних з перепоступанням клієнтом-постачальником платіжних вимог за поставлені товари і права одержання платежів по ним.

Факторингове обслуговування організацій дозволяє прискорити обіговість грошових коштів у розрахунках і тим самим одержати не тільки економію грошових коштів, але і підвищити ефективність виробництва.

Лізинг – це господарська операція, за якою суб'єкт підприємницької діяльності (лізингодавець) передає матеріальні цінності іншому суб'єктові підприємницької діяльності (лізингоодержувачу) в користування за плату для здійснення підприємницької діяльності.

Основою будь-якої лізингової угоди є фінансова (кредитна) операція. Лізингодавець (власник майна) надає лізингоодержувачу (користувачеві майна) фінансову послугу: він купує майно у власність за повну вартість і за рахунок періодичних внесків лізингоодержувача в кінцевому рахунку відшкодовує цю вартість. Тому, виходячи із фінансового боку відносин, лізинг розглядається як одна із форм кредитних надходжень машин і обладнання, як альтернатива традиційному банківському кредитові.

Франчайзинг являє собою видачу підприємством фізичній або юридичній особі франчайзи (ліцензії) на виробництво або продаж товарів під фірменою маркою усієї організації або по його технології. Контрактом може обумовлюватися: період, на який видана ліцензія; територія, на якій будуть вироблятися або реалізовуватися товари; форма платежу (разовий платіж, періодичні відрахування, змішана форма). По своїй сутності ця операція не відноситься до операцій прямого фінансування організації, але вона забезпечує непряме фінансування за рахунок скорочення витрат на розробку технологій виробництва, завоювання ринку і т. д.

Контрольні питання за темою 1

1. Чим обумовлена об'єктивна необхідність фінансів в умовах ринкової економіки?
2. В чому полягає своєрідність фінансів, як економічної категорії?
3. Назвіть головні ланки фінансової системи.
4. На яких принципах базується ефективна організація фінансів організації?
5. Що розуміється під поняттям «фінансові ресурси»?
6. Що являють собою цінні папери? Яким чином їх можна класифікувати?
7. Які види цінних паперів випускаються і обертаються в Україні?
8. Чим обумовлене зростання ролі векселю як платіжного засобу в умовах сучасної економіки України?

ТЕМА 2 Методичні основи формування системи забезпечення управління фінансами

Питання до теоретичної підготовки

- 2.1 Організаційне забезпечення управління фінансовими ресурсами.
- 2.2 Цілі і завдання фінансових служб організацій.
- 2.3 Інформаційне та правове забезпечення управління фінансами.

2.1 Організаційне забезпечення управління фінансовими ресурсами

У системі управління різними аспектами діяльності організації в сучасних умовах господарювання найбільш складною і відповідальною ланкою є управління фінансами, оскільки на нього покладено розв'язання першорядних завдань:

- запобігання банкрутству і значним фінансовим невдачам;
- виживання підприємства в умовах конкурентної боротьби;
- максимізація ринкової вартості підприємства;
- забезпечення прийнятних темпів зростання економічного потенціалу підприємства;
- збільшення обсягів виробництва і реалізації;
- максимізація прибутку;
- мінімізація витрат;
- забезпечення необхідного рівня рентабельності основної діяльності тощо.

Управління фінансами є невід'ємною складовою загальної системи управління підприємством. Тому його організаційне забезпечення має бути інтегроване з загальною структурою управління організацією.

Система організаційного забезпечення управління фінансовими ресурсами являє собою взаємозв'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів організації, які забезпечують розроблення і прийняття управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Фінансова робота складається з процедур різного рівня складності та відповідальності.

Перший рівень ставить наступні задачі:

- а) прийняття фінансових рішень по перспективах розвитку організації і поточній діяльності;
- б) залучення джерел інвестування та їх використання;
- в) проведення фінансової політики.

Другий рівень ставить наступні задачі: а) здійснення фінансових розрахунків; б) оформлення фінансових документів; в) складання звітності тощо.

Задачі першого рівня вирішують керівники вищих ланок управління і лише частково делегуються нижчим ланкам. Задачі другого рівня, як правило, делегуються.

Суб'єкт господарювання обирає зручну для нього форму організації фінансової роботи, виходячи з конкретних умов господарювання, структури управління, наявності територіально відокремлених підрозділів (філій, представництв).

Організація фінансового управління підпорядковується певним емпіричним правилам: єдність мети; розумна ієрархія; стійкість; безперервне удосконалення; пряме підпорядкування; обсяг контролю; порівнянність, відповідність даним повноваженням; виключення, пріоритет завдань; комбінування.

Принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту як однієї зі складових загальної організаційної системи управління організацією визначають їх побудову як за ієрархічною, так і за функціональною ознаками.

Структура фінансового управління – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає поділ праці і службових зв'язків між фінансовими підрозділами і працівниками апарату управління з підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень. Вона організаційно закріплює функції за структурними підрозділами та працівниками і регламентує потоки інформації у систему управлінської структури.

За ієрархічною ознакою організаційні структури фінансового управління організацією можуть бути дворівневими або трирівневими. Перший рівень – це фінансові служби управління організацією у цілому, другий – його структурні одиниці (відділи, служби, цехи), третій – підрозділи (дільниці, бригади).

За функціональною ознакою фінансові служби управління організацією можуть поділятися за функціями фінансового управління (фінансовий аналіз, фінансове планування, фінансове прогнозування, фінансовий облік, фінансовий контроль).

Функціональна будова центрів управління фінансовою діяльністю суттєво відрізняється в організаціях різних масштабів (мале, середнє, велике).

В малих організаціях функціональні служби управління, як правило, не створюються. Функції цього типу управління у зв'язку з незначним обсягом діяльності покладаються на власника малого підприємства, його директора чи бухгалтера.

В середніх організаціях функції фінансового управління виконує фінансовий менеджер, який входить до складу функціонального економічного підрозділу, чи спеціалізований фінансовий структурний відділ, який здійснює управління всіма основними аспектами фінансової діяльності.

В великих організаціях створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції.

Поряд з традиційною інтеграцією системи фінансового управління з загальною системою управління організацією у рамках єдиної інтегрованої організаційної структури в останні роки на практиці використовуються й інші, більш прогресивні форми такої інтеграції. Однією з таких форм є концепція управління окремими напрямками фінансової діяльності організації на основі «центрів відповідальності» (рис. 2.1).

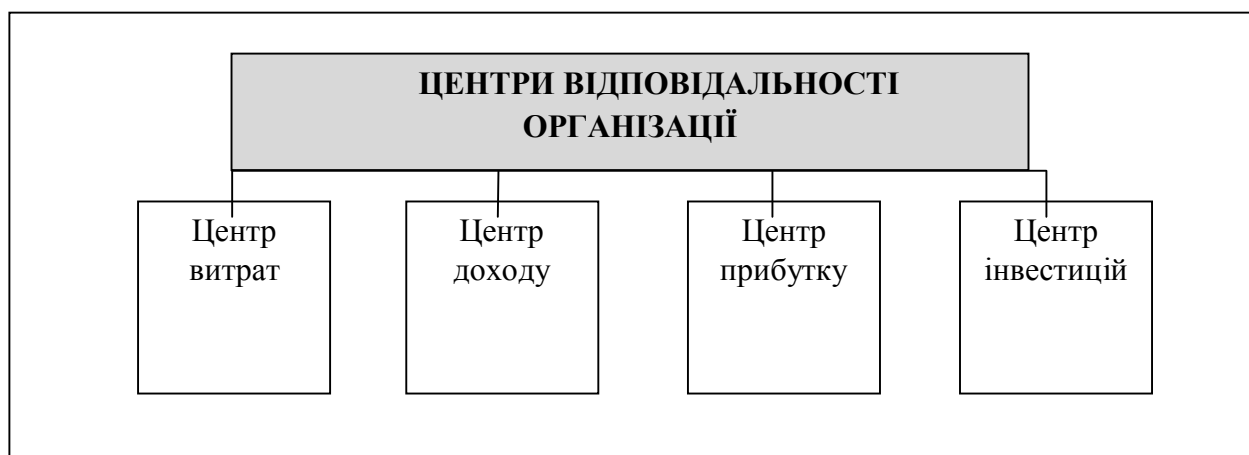


Рисунок 2.1 – Організаційна структура «центрів відповідальності»

Центр відповідальності являє собою структурний підрозділ організації, який повністю контролює ті чи інші напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення і в межах цих напрямів несе повну відповідальність за досягнення планових (або нормативних) показників, що характеризують стан фінансової діяльності цього підрозділу.

Формування системи організаційного забезпечення управління фінансовими ресурсами на підставі центрів відповідальності передбачає такий алгоритм дій.

Основні етапи формування системи організаційного забезпечення фінансового управління на підставі центрів відповідальності такі:

- дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позиції їх впливу на окремі аспекти формування та використання фінансових ресурсів;

- визначення основних типів центрів відповідальності в розрізі структурних підрозділів організації;
- формування системи прав, обов'язків і міри відповідальності керівників структурних підрозділів, визначених як центри відповідальності;
- розроблення та доведення центрам відповідальності планових (нормативних) фінансових завдань у формі поточних чи капітальних бюджетів;
- забезпечення контролю виконання встановлених завдань центрами відповідальності шляхом отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу і з'ясування причин відхилень.

Побудова системи організаційного забезпечення управління фінансами шляхом створення центрів відповідальності різних типів залежить від багатьох чинників – обсягів діяльності організації, багатофункціональності цієї діяльності, чисельності персоналу, організаційної структури виробництва, організаційно-правової форми діяльності та ін.

Організаційне забезпечення управління фінансовими ресурсами систематично вдосконалюється. Значною мірою на ступінь його розвитку впливають структурно-технологічні зміни за видами економічної діяльності та формами власності.

2.2 Цілі і завдання фінансових служб організацій

Фінансові ресурси як важливий фактор ефективного функціонування організації займають значне місце в управлінні виробництвом, реалізацією та наданням послуг.

Фінансові служби покликані постійно забезпечувати фінансовими ресурсами процеси виробництва і реалізації продукції, визначати найбільш раціональне їх використання, стежити за дотриманням у всіх підрозділах організації фінансової дисципліни.

Фінансова дисципліна – це зобов'язання організацій і посадових осіб додержуватися режиму економії при використанні матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, норм і нормативів витрат, затверджених фінансовим планом, виконання зобов'язань перед бюджетом, банками, постачальниками, споживачами й іншими контрагентами.

Фінансова робота – це діяльність, спрямована на забезпечення виробництва фінансовими ресурсами і здійснення контролю виконання фінансової дисципліни.

Фінансова служба – це самостійний структурний підрозділ організації, що виконує визначені функції в системі його управління. Зазвичай це фінансовий відділ. Однак, у залежності від організаційно-правової форми, характеру

господарської діяльності, обсягу виробництва і чисельності працівників на підприємстві, фінансовою роботою може займатися як економіст-фінансист у складі бухгалтерії або просто бухгалтер, так і фінансова дирекція на чолі з фінансовим директором або головним фінансовим менеджером. Проте розвиток приватного (малого) підприємництва змушує керівників акумулювати в своїх руках більшість специфічних функцій фінансової служби.

Гнучкість і адаптивність моделі стратегічного управління фінансовими ресурсами досягається за рахунок використання наступних факторів:

1. Формування гнучкої організаційної структури управління фінансовою діяльністю організації, яка включає утворення відповідної фінансової служби і координації її діяльності з іншими службами організації, фінансовими органами, суб'єктами фінансової інфраструктури, господарськими органами та ін.

2. Упровадження фінансового моніторингу, з метою оперативного одержання інформації про фінансовий стан організації і впливу на неї змін як зовнішніх також і внутрішніх факторів. Для здійснення цієї діяльності необхідна розробка фінансовими службами організації системи фінансових нормативів і критеріїв. Відхилення фактичних показників, які характеризують фінансовий стан організації від нормативних, і буде своєчасно «сигналізувати» про збої у функціонуванні фінансової системи і необхідності прийняття рішень, дозволяючи своєчасно уміщатися і виправити ситуацію, що ускладнюється.

3. Проведення систематичних досліджень товарного і фінансового ринків з метою оперативного отримання інформації про стан попиту на продукцію, що відпускається організацією, цінах на сировину, енергію, фінансові ресурси і їх доступність, рівні конкурентної боротьби на товарному і фінансовому ринках та ін. При необхідності це дозволяє вносити своєчасні зміни у фінансову стратегію і тактику організації, знижувати рівень фінансових ризиків.

4. Використання у процесі розробки фінансової стратегії організації специфічних прийомів управління фінансами.

Фінансове управління має суттєві відмінності в різних організаційно-правових формах організацій. Ці особливості, у першу чергу, пов'язані зі специфікою формування фінансових ресурсів, мірою відповідальності по наслідкам фінансово-господарської діяльності, порядком розподілу прибутку і організації взаємовідносин із бюджетом.

Основна мета фінансової служби організації – приймати і обґрунтовувати фінансові рішення, які відповідають досягненню фірмою її завдань і цілей. До числа основних складових цієї мети можна віднести максимізацію прибутку та акціонерного капіталу фірми, прискорення руху грошових коштів, забезпечення фінансової стійкості фірми.

Конкретні методи та прийоми досягнення фінансових цілей у своїй сукупності являють собою тактику управління фінансовими ресурсами.

Особливості фінансових служб, їх місце в загальній системі менеджменту і задачі, які вони вирішують, багато в чому залежать від організаційно-правової форми організації і стадії економічного циклу, в якій на даному етапі знаходиться економіка в цілому і окрема організація.

Задачі фінансової служби можна визначити таким чином:

1. Дослідження зовнішньоекономічного середовища та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку.
2. Розробка фінансової стратегії організації, поточне та оперативне фінансове планування.
3. Прийняття рішень з фінансових аспектів оперативно-господарської діяльності.
4. Створення системи управління та профілактики фінансових ризиків.
5. Прийняття інвестиційних рішень з основних аспектів розвитку організації.
6. Взаємодія з суб'єктами підприємницької діяльності та суб'єктами ринкової інфраструктури.

2.3 Інформаційне та правове забезпечення управління фінансами

Ефективність кожної управлінської системи значною мірою залежить від інформаційного забезпечення.

Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність інформаційних ресурсів і способів їх організації, необхідних та придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності організації. Його основу становить інформаційна база, до складу якої входять 5 блоків (рис. 2.2).

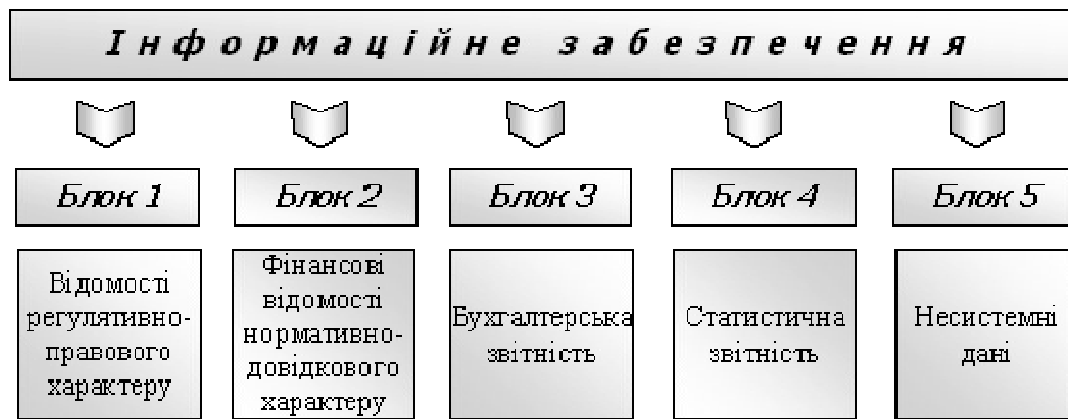


Рисунок 2.2 – Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами

Перший блок – це закони, постанови та інші нормативні акти, положення і документи, які, насамперед, визначають правову основу фінансових інститутів, ринку цінних паперів. Документи, представлені в цьому блоці, мають обов’язковий для виконання характер.

До другого блоку входять нормативні документи державних органів (Міністерства фінансів України, НБУ тощо), міжнародних організацій та інших фінансових інститутів, які містять вимоги, рекомендації та кількісні нормативи в сфері фінансів до учасників ринку. Не всі документи цього блоку є обов’язковими для виконання.

Третій блок включає в себе бухгалтерську звітність, що в умовах ринку є найбільш інформативним та надійним джерелом, яке характеризує майновий та фінансовий стан організації. Склад та структура звітності періодично змінюються.

Система підготовки і представлення статистичних даних у фінансовій сфері (четвертий блок) є виключно важливою для становлення та розвитку ринкових відносин. Цей розділ інформаційного забезпечення ще не набув належного розвитку в Україні, але, як свідчить досвід західних країн, саме він є найбільш вагомим для прийняття фінансових рішень. Зокрема, інформація цього блоку дуже важлива для юридичних і фізичних осіб, які безпосередньо зайняті операціями на ринку цінних паперів.

П’ятий блок (несистемні дані) включає в себе відомості, які або не мають безпосереднього відношення до інформації фінансового характеру, або виникають поза будь-якою інформаційною системою. До першого типу належать офіційна статистика загальноекономічної спрямованості, дані аудиторських компаній тощо. До другого типу належать дані, надруковані в різних засобах масової інформації, неофіційні дані тощо.

За аналітичними можливостями розглянуті джерела інформації поділяють на 2 групи:

- джерела, які характеризують майновий та фінансовий стан організації;
- джерела, які характеризують зовнішнє середовище, передусім, ринок цінних паперів.

Основу першої групи складає бухгалтерська звітність, основу другої групи – статистична та фінансова інформація.

Система інформаційного забезпечення (інформаційна система) фінансового менеджменту являє собою безперервний і цілеспрямований відбір відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності організації.

Інформаційна система управління фінансовими ресурсами призначена не тільки забезпечувати необхідною інформацією управлінський персонал та власників самої організації, а й задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів. Основними користувачами фінансової інформації є внутрішні і зовнішні користувачі.

До основних класифікаційних складових інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести:

1. Звітні та оперативні дані, зокрема баланс, форми 2-4 бухгалтерської звітності, статистичні та фінансово оперативні дані.
2. Нормативна та інструктивна інформація всіх рівнів (державна, регіональна, галузева).
3. Планово-прогнозна інформація.
4. Довідково-аналітична інформація.

Прийняття ефективних рішень у галузі управління фінансовою діяльністю організації неможливе без досконального знання даних бухгалтерської та фінансової звітності.

Фінансова звітність має бути підготовлена та надана користувачам у певні терміни, які визначаються чинним законодавством. У разі надмірної затримки надання звітної інформації вона може втратити своє значення.

Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінювання результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування.

Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінювання результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування.

Під час підготовки фінансової звітності кожна організація розглядається як юридична особа, що відокремлена від власників – фізичних осіб. У фінансовій звітності (зокрема, в балансі) передбачене відображення лише зобов'язань власників за внесками капіталу та розподілу прибутку

власникам (у вигляді процентів, дивідендів, вилучення капіталу тощо). Цей принцип дістав назву *принципу автономності організації*.

Фінансові звіти складаються також виходячи з *принципу безперервності діяльності організації*, тобто організація не має ні наміру, ані потреби ліквідуватися або суттєво зменшувати масштаби своєї діяльності і залишатиметься таким надалі (принаймні протягом наступного звітного періоду).

Принцип періодичності припускає поділ діяльності організації на певні періоди (звітні періоди) з метою складання фінансової звітності.

Принцип відображення у звітності за періодом нарахування полягає в тому, що результати господарських операцій визнаються коли вони відбуваються, і відображаються в бухгалтерському обліку та фінансових звітах тих періодів, до яких вони відносяться.

Принцип нарахування має застосовуватися одночасно з *принципом відповідності*, за яким витрати визнаються у звіті про фінансові результати на основі прямого зв'язку між ними та отриманими доходами.

Щоб скласти фінансову звітність, керівництво організації формує *облікову політику*, тобто обирає принципи, методи і процедури обліку у такий спосіб, щоб достовірно відобразити фінансовий стан і результати діяльності організації та забезпечити зіставність фінансових звітів.

Надання користувачам інформації про політику бухгалтерського обліку, якою організація повинна керуватися постійно під час складання фінансових звітів, про будь-які зміни у цій політиці та вплив таких змін на показники фінансових звітів є вимогою *принципу послідовності*. Дотримання цього принципу є передумовою зіставності фінансових звітів.

Під час складання фінансових звітів застосовується *принцип обачності*, яким передбачається, що активи або дохід не повинні бути завищені, а зобов'язання чи витрати – занижені.

Принцип єдиного грошового вимірювача передбачає вимірювання та узагальнення всіх операцій підприємства у його фінансовій звітності в єдиній грошовій одиниці.

Висока роль фінансової інформації в підготовці і прийнятті ефективних управлінських рішень зумовлює високі вимоги до її якості у процесі формування інформаційної системи управління фінансами, серед яких виділяють вимоги до її значимості, повноти, своєчасності, достовірності, простоти побудови, зіставності, ефективності.

Конкретні показники системи інформаційного забезпечення формуються за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел інформації. У розрізі кожної з цих

груп джерел вся сукупність показників, які включаються в інформаційну систему фінансового менеджменту, підлягає попередній класифікації.

До зовнішніх джерел відносяться:

1. Макроекономічні показники, що характеризують загальноекономічний розвиток.
2. Показники, що характеризують кон'юнктуру.
3. Показники діяльності різних суб'єктів господарювання.
4. Нормативно-регулювальні показники.

Внутрішні джерела складаються із:

1. Показники, що характеризують фінансовий стан та фінансові результати діяльності організації в цілому.
2. Показники, що характеризують фінансові результати окремих структурних підрозділів організації.
3. Нормативні та планові показники фінансової діяльності організації.

Процес управління фінансами базується на використанні механізмів фінансового менеджменту, складовою яких є правове і нормативне забезпечення управлінських рішень. Через розробку системи законів та інших нормативних актів держава проводить відповідну фінансову політику і здійснює регулювання фінансово-господарської діяльності організацій економічними методами.

Правові основи фінансів окремих суб'єктів господарювання перш за все базуються на конституційних нормах. Конституція України є важливим джерелом фінансового права і віддзеркалює у концентрованому вигляді правовий простір, в якому здійснюється розвиток підприємництва в нашій країні. Конституцією України регламентується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненої законом. Водночас держава забезпечує розвиток конкуренції в підприємницькій діяльності, здійснює антимонопольне, кредитне, бюджетне та податкове регулювання, захищає права споживачів, контролює якість і безпеку продукції і всіх видів послуг та робіт, сприяє діяльності громадських організацій споживачів.

Конституція України формує правовий простір для розвитку вільного підприємництва в країні й водночас створює передумови для використання управління фінансовими ресурсами як системи управління фінансами суб'єктів господарювання в економіці ринкового типу.

Правовим забезпеченням управління фінансовими ресурсами є чинні закони України, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів України, накази та положення міністерств та відомств, установчі договори та статuti підприємств.

Значним кроком в удосконаленні правового забезпечення управління фінансами є проведена систематизації законодавства про підприємництво в Господарському кодексі України.

Отже, реформування національного законодавства безпосередньо пов'язане з вирішенням проблем організації фінансової діяльності організацій, забезпеченням їх стійкості шляхом створення передумов для ефективного застосування концепцій управління фінансами при управлінні фінансовими процесами.

Одним із головних напрямків подальшого удосконалення законодавчої бази управління фінансовими ресурсами є приведення у відповідність до швидкозмінюваних вимог ринкової економіки, ліквідація неоднозначності та суперечливості в деяких законодавчих актах, забезпечення ясності та простоти їх розуміння.

Можна погодитися з думкою багатьох науковців, які вважають за необхідне систематизувати законодавство України про підприємництво у вигляді Зводу законів про підприємництво і включити до нього норми Концепції державної політики розвитку підприємництва, норми законодавства України про місцеве самоврядування, норми Цивільного кодексу України та Законів України «Про підприємництво», «Про підприємства в Україні» та інших законодавчих актів, що регулюють діяльність суб'єктів підприємницької діяльності, державних органів і органів місцевого самоврядування у цій сфері.

Процес систематизації законодавства про підприємництво має здійснюватися на основі глибокого пізнання соціально-економічної сутності та закономірностей розвитку підприємництва, а також на засадах єдиного розуміння стратегії державної політики розвитку підприємництва в Україні й ринкового реформування господарського механізму. Саме такий підхід до формування законодавчої бази підприємницької діяльності сприятиме підвищенню ролі фінансових менеджерів в управлінні фінансовими процесами суб'єктів господарювання.

Контрольні питання за темою 2

1. Назвіть основні принципи організаційного забезпечення управління фінансовими ресурсами.
2. У чому полягає суть використання зовнішньої і внутрішньої інформації у фінансовому управлінні?
4. У чому полягає суть побудови системи організаційного забезпечення управління фінансами шляхом створення центрів відповідальності різних типів?
3. Назвіть вимоги до інформаційного забезпечення управління фінансовими ресурсами.
4. Наведіть приклади організаційного забезпечення управління фінансами в компаніях США і Західної Європи.
5. Охарактеризуйте поняття «фінансові методи управління» та «фінансові важелі».
6. Сформулюйте основні завдання фінансової служби організації в нових умовах господарювання.
7. Охарактеризуйте посадові права та обов'язки фінансового менеджера.

ТЕМА 3 Фінансова стратегія організації

Питання до теоретичної підготовки

3.1 Сутність фінансової стратегії організації та методи її розробки.

3.2 Стратегічний фінансовий аналіз та методи його здійснення.

3.3 Формування стратегічних цілей фінансової діяльності та прийняття стратегічних фінансових рішень.

3.1 Сутність фінансової стратегії організації та методи її розробки

По своїй сутності стратегія являє собою набір правил, якими керується організація при прийнятті управлінських рішень. Відмінними ознаками будь-якої стратегії є:

Вибір загальних напрямків, просунення по яким забезпечує зростання і зміцнення позицій організації:

1. Розробка стратегічних проектів шляхом пошуку;
2. Використання узагальненої інформації про можливі альтернативи.
3. Вибір орієнтирів як більш високого рівня прийняття рішень.
4. Взаємозамінність стратегій та орієнтирів.

В умовах ринкових відносин, самостійності, відповідальності організацій за результатами своєї діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій фінансового стану, орієнтації і фінансових можливостей та перспективної оцінки фінансового стану інших господарюючих суб'єктів. Сучасні організації зацікавлені у створенні фінансової стратегії.

Фінансова стратегія – це генеральний план дій по забезпеченню організації грошовими засобами. Вона охоплює питання теорії та практики формування фінансів, їх плануванні, вирішує задачі, які забезпечують фінансову стабільність організації в ринкових умовах господарювання. Теорія фінансової стратегії досліджує об'єктивні закономірності ринкових умов господарювання, розробляє способи і форми виживання в нових умовах, підготовки та ведення фінансових операцій.

Фінансову стратегію слід розглядати не тільки як інструмент обґрунтування, розробки і реалізації довгострокових цілей і задач організації, не тільки як фактор регулюючий фінансову діяльність до тих пір, доки намічені цілі і задачі не будуть досягнені, але водночас і як засіб зв'язку організації з зовнішнім ринковим середовищем.

Однак реалізація стратегії повинна зводитися не стільки до пристосування до мінливого середовища, скільки означати активну взаємодію з ним. Тобто стратегічно активна організація це та, яка цілеспрямовано впливає

на середовище з метою створення необхідних умов для реалізації обраної стратегії. В певному розумінні внесення відповідних стратегічних змін і є одним із суттєвих елементів реалізації стратегії. При цьому форми і методи впливу на формування безпосереднього середовища функціонування організації – споживачів, постачальників, партнерів, конкурентів можуть бути досить різноманітними.

Фінансова стратегія організації має своєю метою дати комплексне наукове обґрунтування проблеми фінансового забезпечення діяльності організації і на цій підставі розробити орієнтири управління фінансами на перспективу. Оскільки оцінка перспектив фінансової діяльності в умовах невизначеності є досить складною задачею, тому фінансова стратегія організації, як правило, не включає кількісних показників, а обмежується розробкою лише найважливіших якісних показників, які конкретизуються в відповідних прогнозах.

Отже, *фінансова стратегія* організації може бути охарактеризована, як узагальнююча модель довгострокових дій, необхідних для досягнення загальних цілей організації шляхом координації і оптимального розподілу фінансових ресурсів організації.

Фінансова стратегія організації включає в себе:

- аналіз фінансового стану;
- оптимізацію основних та оборотних засобів;
- розподіл прибутку.

Завданнями фінансової стратегії є:

- визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та використання фінансових можливостей;
- визначення перспективних фінансових взаємовідносин із суб'єктами господарювання, бюджетом, банками, тощо;
- фінансове забезпечення операційної та інвестиційної діяльності;
- вивчення економічних та фінансових можливостей ймовірних конкурентів, розробка та здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;
- розробка способів виходу з кризового стану та методів управління за умов кризового стану організацій.

Процес розробки і реалізації фінансової стратегії організації здійснюється за наступними етапами:

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.
2. Дослідження факторів зовнішнього середовища.
3. Оцінка сильних та слабких сторін організації, які обумовлюють особливості її фінансової діяльності.

4. Комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції організації.
5. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності організації.
6. Розробка цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності.
7. Прийняття основних стратегічних фінансових рішень.
8. Оцінка розробленої фінансової стратегії.
9. Забезпечення реалізації фінансової стратегії.
10. Організація контролю реалізації фінансової стратегії.

Така послідовність етапів розробки фінансової стратегії може бути уточнена та деталізована з урахуванням особливостей фінансової діяльності організацій, специфіки її виробничо-господарчої діяльності та професійного рівня фінансових менеджерів.

3.2 Стратегічний фінансовий аналіз та методи його здійснення

Ефективне управління фінансами організації неможливе без систематичного аналізу її фінансового стану. Щоб приймати обґрунтовані управлінські рішення в галузі виробництва, збуту, інвестицій, інновацій та ін., керівництву необхідна постійна інформація про фінансові потоки організації, структуру активів та джерела її фінансування, ліквідність коштів організації та розміри її дебіторської та кредиторської заборгованості та по інших питанням, що характеризують фінансовий стан організації.

Фінансовий стан будь-якої організації в умовах ринку потребує постійного контролю. Тільки в умовах його стабільності організації зможуть упроваджувати ефективні інвестиційні проекти, переходити до випуску нових конкурентоспроможних препаратів, вирішувати питання збільшення ринкової частки і завоювання лідерства на внутрішньому ринку, випускати цінні папери, що користуватимуться попитом та вирішувати інші стратегічно важливі задачі.

Крім того, інформація про фінансовий стан організації служить основою для прийняття рішень кредиторами, котрих цікавить платоспроможність організації та оцінка ризику неповернення позикових коштів; акціонерами та засновниками організації, котрих цікавить рентабельність акціонерного капіталу та розмір очікуваних дивідендів і перспективність інвестицій. Інформація про фінансовий стан організації є цікавою для постачальників матеріально-технічних ресурсів, зарубіжних інвесторів, робітників податкової служби, страхових компаній, органів державного управління.

В умовах швидко змінюваної кон'юнктури ринкового попиту та пропозиції, відсоткових ставок за користування банківським кредитом, податкового законодавства та інших факторів діяльності організації, великого значення набуває оперативність одержання оцінок про їх фінансовий стан, що

потребує не тільки відповідної інформаційної бази, але й використання сучасної комп'ютерної техніки.

Метою фінансового аналізу є об'єктивна оцінка господарсько-фінансової діяльності організації та її результатів, достовірна оцінка фінансового стану організації на основі системи ключових показників, визначення межі її фінансової стійкості та оцінка перспектив зміни її фінансового положення.

Фінансовий аналіз є часткою загального, повного аналізу господарської діяльності, котрий складається з двох тісно взаємозв'язаних розділів: фінансового аналізу та виробничого управлінського аналізу (рис. 3.1).

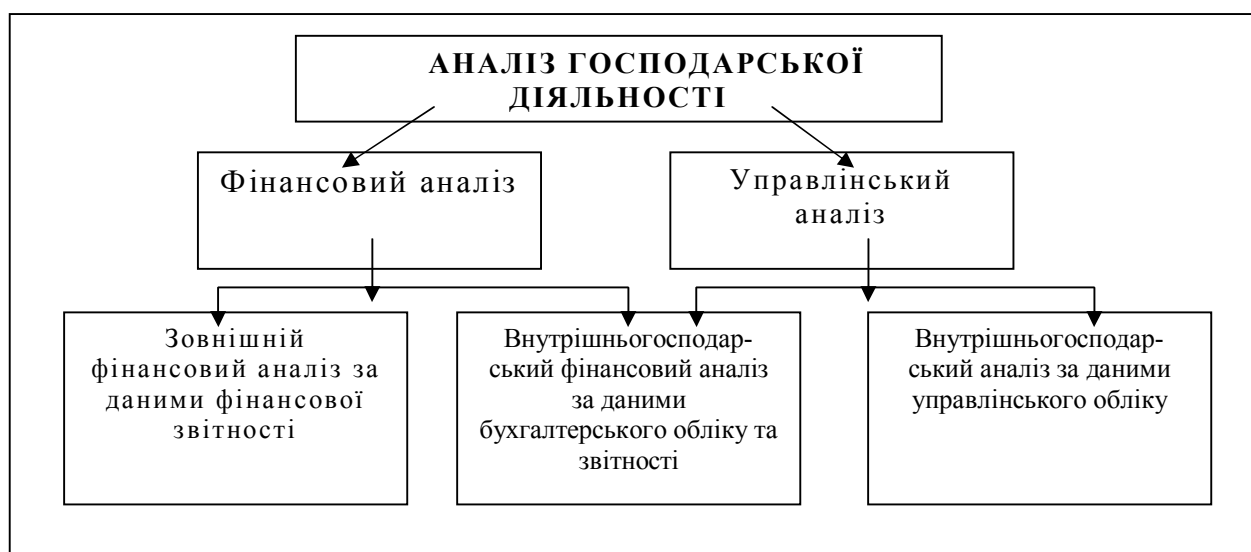


Рисунок 3.1 – Види аналізу

Отже, як витікає зі схеми, фінансовий аналіз поділяється на внутрішній та зовнішній.

Зовнішній фінансовий аналіз проводиться за межами організації її зацікавленими контрагентами, власниками або державними органами. Цьому виду аналізу властиві такі особливості:

- різноманітність цілей та інтересів суб'єктів аналізу;
- наявність типових методик аналізу, стандартів обліку та звітності;
- орієнтація аналізу тільки на публічну, зовнішню звітність організації;
- обмеженість задач аналізу, як наслідок попереднього фактору;
- максимальна відкритість результатів аналізу для користувачів інформації про діяльність організації.

Основний зміст зовнішнього фінансового аналізу, здійснюваного партнерами організації за даними публічної звітності, складає:

- аналіз абсолютних показників прибутку;
- аналіз відносних показників рентабельності;

- аналіз фінансового стану, ринкової стійкості, ліквідності балансу, платоспроможності організації;
- аналіз ефективності використання позикового капіталу;
- економічна діагностика фінансового стану організації та рейтингова оцінка емітентів.

Внутрішньогосподарський (внутрішній) фінансовий аналіз використовує набагато ширшу інформаційну базу: дані бухгалтерського обліку, дані про технічну підготовку виробництв, нормативну та планову інформацію. Питання внутрішнього фінансового аналізу тісно переплетені з питаннями виробничого аналізу при:

- обґрунтуванні бізнес-планів і контролі за їх реалізацією;
- формуванні стратегії управління виробництвом та реалізацією продукції;
- побудові системи маркетингу та ін.

Як вже відмічалось, однією з основних задач фінансового аналізу є об'єктивна оцінка фінансового стану організацій, яка проводиться за наступними напрямками:

- аналіз фінансових результатів діяльності організації;
- оцінка майнового стану та структури капіталу організації;
- аналіз фінансової стійкості;
- аналіз ліквідності;
- аналіз ефективної діяльності та ділової активності;
- аналіз положення організації на ринку цінних паперів.

3.3 Формування стратегічних цілей фінансової діяльності та прийняття стратегічних фінансових рішень

Стратегічні цілі фінансової діяльності організації представляють собою описані у формалізованому вигляді бажані параметри його кінцевої стратегічної фінансової позиції, що дозволяють спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі і оцінювати її результати.

Формування стратегічних цілей фінансової діяльності вимагає попередньої їх класифікації за певними ознаками. З позицій управління фінансовими ресурсами ця класифікація стратегічних цілей будується за такими основним ознаками:

1. За видами очікуваного ефекту.
2. За пріоритетним значенням.
3. За домінантними сферами (напрямами) фінансового розвитку.
4. За спрямованості дій.

5. За об'єктами стратегічного управління.
6. За періодом реалізації.

З урахуванням розглянутих принципів класифікації зорганізується процес формування стратегічних цілей фінансової діяльності організації. Цей процес здійснюється за такими основними етапами:

1. Формування фінансової філософії організації.
2. Облік об'єктивних обмежень у досягненні бажаних результатів стратегічного фінансового розвитку організації.
3. Формулювання головної стратегічної мети фінансової діяльності організації.
4. Формування системи основних стратегічних цілей фінансової діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети.
5. Формування системи допоміжних, які підтримують цілей, що включаються у фінансову стратегію організації.
6. Розробка цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності організації.
7. Узгодження всіх стратегічних цілей та побудова «дерева цілей» фінансової стратегії організації.
8. Остаточна індивідуалізація всіх стратегічних цілей фінансової діяльності організації з урахуванням вимог їх реалізованості.

Прийняття стратегічних фінансових рішень являє собою процес розгляду можливих способів досягнення стратегічних фінансових цілей, вибору найбільш ефективних з них для практичної реалізації з урахуванням стратегічної фінансової позиції конкретної організації.

Виходячи із стратегічної фінансової позиції і стратегічних цілей фінансового розвитку організації процес прийняття стратегічних фінансових рішень здійснюється за наступними основними етапами:

1. Вибір головної фінансової стратегії організації. Цей етап характеризує основний стратегічний вибір організації в системі шляхів досягнення стратегічних фінансових цілей, визначаючи спрямованість всіх наступних дій на прийняття стратегічних фінансових рішень.
2. Формулювання фінансової політики організації за основними аспектами її майбутньої фінансової діяльності. На цьому етапі стратегічний вибір організації охоплює окремі напрями фінансової діяльності, визначаючи види і типи фінансової політики.
3. Формування портфеля можливих стратегічних фінансових альтернатив. На цьому етапі виходячи з конкретних параметрів моделі стратегічної фінансової позиції організації і з урахуванням сформульованої фінансової політики по окремим аспектам фінансової діяльності формується

перелік усіх можливих способів досягнення різних стратегічних фінансових цілей.

4. Оцінка і відбір стратегічних фінансових альтернатив. В процесі оцінки окремих альтернатив найбільшу увагу має бути приділено використанню сучасних методів порівняльного фінансового аналізу.

5. Складання програми стратегічного фінансового розвитку організації. Така програма повинна відображати основні результати стратегічного фінансового вибору організації і забезпечувати їх синхронізацію за домінантними сферами і сегментами стратегічного фінансового розвитку, а також за термінами реалізації окремих взаємозалежних стратегічних рішень.

Одним з найважливіших етапів формування та реалізації фінансової стратегії є її оцінка.

Оцінка розробленої фінансової стратегії представляє собою аналітичний процес, що дозволяє відповісти на питання про те, чи призведе розроблена фінансова стратегія (представлена у формі комплексної програми стратегічного фінансового розвитку організації) до досягнення організацією своїх фінансових цілей в умовах можливих змін чинників зовнішнього фінансового середовища. Процес такої оцінки здійснюється як фінансовими менеджерами організації, так і залученими експертами.

Контрольні питання за темою 3

1. Дайте визначення «фінансової стратегії організації».
2. Охарактеризуйте основні цілі фінансової стратегії організації.
3. Назвіть домінантні сфери (напрями) стратегічного фінансового розвитку організації.
4. Яка основна умова визначення періоду формування фінансової стратегії організації?
5. Дайте визначення «стратегічного фінансового аналізу».
6. Що є кінцевим продуктом стратегічного фінансового аналізу?
7. Дайте визначення «фінансового середовища функціонування організації».
8. Назвіть основні види фінансового середовища організації, які розглядаються у процесі здійснення стратегічного фінансового аналізу.
9. У чому полягає суть комплексної оцінки стратегічної фінансової позиції організації?

ТЕМА 4 Управління активами організації

Питання до теоретичної підготовки

- 4.1 Сутність поняття активів організації.
- 4.2 Оборотні та необоротні активи організації.
- 4.3 Аналіз оборотності активів.

4.1 Сутність поняття активів організації

Активи являють собою економічні ресурси організації у різних їх видах, які використовуються в процесі здійснення господарської діяльності. Вони формуються для конкретних цілей здійснення цієї діяльності у відповідності з місією та стратегією економічного розвитку організації і у формі сукупних майнових цінностей характеризують основу його економічного потенціалу.

Як цілеспрямовано сформована сукупність економічних ресурсів у вигляді певного комплексу майнових цінностей активи організації покликані відповідати функціональній направленості та обсягам її господарської діяльності. Тільки в такій відповідності вони представляють для організації певну цінність, як її економічні ресурси, призначені для використання в майбутньому періоді. Предметна сутність активів, як економічних ресурсів проявляється перш за все у сфері економічних відносин, а більш конкретно – в економічній сфері діяльності організації.

Активи являються майновими цінностями організації, що формуються за рахунок інвестованого в них капіталу. Вкладений у новий або розвивається бізнес капітал матеріалізується у формі активів організації. Між категоріями капіталу і активів існує тісний зв'язок: активи можуть розглядатися як об'єкт інвестування капіталу, а капітал – як економічний ресурс, що призначений для інвестування в активи. Тільки шляхом інвестування в активи капітал, як накопичена цінність залучається в економічний процес. Слід при цьому зазначити, що направлений на формування активів організації капітал може інвестуватися не тільки в грошовій, але і в реальній формі, наприклад, у формі конкретних капітальних товарів.

Активи являють собою майнові цінності організації, які мають вартість. Концепція вартості активів базується перш за все на їх цінності для організації як економічного ресурсу. Рівень вартості активів визначається сумою витрат факторів виробництва на їх створення, періодом використання, відповідністю цілям господарського використання, кон'юктурою ринку засобів і предметів праці і т. п.

До *активів* відносяться тільки ті економічні ресурси, які повністю контролюються організацією. Під таким контролем розуміється право власності на використовувані економічні ресурси або в окремих, передбачених законодавством випадках, – право володіння відповідними їх видами (наприклад, майновими цінностями, залученими до їх використання на умовах фінансового лізингу). Економічні ресурси, що використовуються організацією, але не контрольовані ним, активами не являються. Це відноситься, в першу чергу, до використовуваних трудових ресурсів, а також до майнових цінностей, орендованих організацією або наданих їй у тимчасове користування на безоплатній основі.

Отже, як контрольовані економічні ресурси, активи організації є носієм прав власності. В цій ролі вони можуть виступати носієм всіх форм цієї власності – індивідуальної приватної, колективної приватної, муніципальної, загальнодержавної тощо. При цьому, об'єктом власності організації є сукупність його активів незалежно від джерел фінансових коштів (власного або залученого позикового капіталу), за рахунок яких вони сформовані.

Активи являються економічним ресурсом, що генерує дохід. Здатність приносити дохід в процесі операційної чи інвестиційної діяльності являється однією з найважливіших характеристик активів організації, як об'єкта економічного управління. Цей дохід активи генерують перш за все, як економічні ресурси, що мають продуктивність. Важливо відзначити також, що потенційна здатність активів генерувати дохід не реалізується автоматично, а забезпечується лише в умовах ефективного їх використання.

Активи організації, які використовуються у господарській діяльності, знаходяться в процесі постійного обороту. Цей оборот притаманний як всій сукупності активів, так і окремим їх видам. Сукупність використовуваних організацією активів видозмінюється перш за все в реальних своїх формах – одні види активів в процесі обороту переходять в інші їх види (наприклад, запаси сировини – в запаси готової продукції; запаси готової продукції – в дебіторську заборгованість або грошові активи тощо). Так, в процесі обороту вартість одних видів активів зростає за рахунок збільшення вартості праці та інших використаних видів економічних ресурсів (наприклад, вартість запасів готової продукції, виготовленої із запасів сировини); вартість інших видів активів, навпаки, знижується (наприклад, вартість використовуваних основних засобів, що амортизуються нематеріальних активів тощо). Оборот активів підпорядкований певним циклам – господарському, операційному, інвестиційному.

Господарське використання активів нерозривно пов'язане з фактором ризику. Ризик є найважливішою характеристикою всіх форм використання активів в господарській діяльності організації. Носієм цього фактора активи виступають у нерозривному зв'язку з їх характеристикою як економічних ресурсів, що генерують дохід. Рівень ризику використання активів знаходиться в прямій залежності від рівня очікуваної прибутковості.

Активи, що формуються у складі активів майнових цінностей пов'язані з фактором ліквідності. Під ліквідністю активів розуміють їх здатність бути швидко конвертованими у грошову форму за своєю реальною ринковою вартістю. Ця характеристика активів забезпечує можливість швидкої їх реструктуризації при настанні несприятливих економічних та інших умов їх використання у сформованих видах.

Розглянуті характеристики активів організації показують наскільки багатоаспектною з теоретичних і прикладних позицій є ця економічна категорія. При цьому всі розглянуті характеристики, що відбивають особливості функціонування активів організації з різних сторін, тісно взаємозалежні і потребують комплексного відображення при визначенні їх економічної сутності.

4.2 Оборотні та необоротні активи організації

Оборотні активи як натурально-речовинна категорія – це сукупність матеріально-речовинних цінностей і грошових коштів, які беруть участь у створенні продукту, цілком споживаються у виробничому процесі і повністю переносять свою вартість на виробничий продукт упродовж операційного циклу або дванадцяти місяців з дати балансу (сировина, матеріали, готова продукція, грошові кошти тощо).

Разом з тим в умовах існування товарно-грошових відносин матеріальні засоби організацій виражаються не лише в натуральній, а й у вартісній формі.

Оборотні активи як вартісна категорія – це вартість, авансована у кругообіг виробничих оборотних фондів та фондів обігу для забезпечення неперервності процесу виробництва та обігу.

В організації оборотних активів слід розрізняти їх склад і структуру.

Під складом оборотних активів розуміють сукупність їх елементів (статей).

Структура оборотних активів – це співвідношення окремих елементів оборотних активів у їх загальному обсязі.

У виробничій сфері, а також у торгівлі найбільшу питому вагу в оборотних активах мають запаси.

Запаси – це активи, які перебувають у процесі виробництва з метою подальшого продажу отриманого продукту виробництва, утримуються для подальшого продажу за умов звичайної господарської діяльності, а також для споживання у процесі виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг.

У господарській діяльності запаси поділяються на такі види:

– сировину, основні й допоміжні матеріали, комплектуючі вироби та інші матеріальні цінності, призначені для виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг, обслуговування виробництва тощо;

– контроль за зберіганням та ефективністю їх використання називається *організацією оборотних активів*.

Залежно від джерел формування оборотні активи поділяються на кошти *власні, позикові та залучені*.

Власними називаються кошти організацій, якими вони покривають мінімальні розміри оборотних активів (запасів і витрат), необхідні для забезпечення нормального, безперервного процесу виробництва та реалізації продукції. Вони постійно перебувають в організації і строк користування ними не встановлюється. У цьому разі важливо забезпечити відповідність власних джерел фактичній наявності оборотних активів, оскільки і їх надлишок або нестача негативно впливають на ефективність їх використання і виробництво загалом.

Нині більшості організацій національного господарства України притаманна нестача оборотних активів, що є однією з основних причин їх збиткової роботи.

Позиковими є кошти, які організації отримують у вигляді банківських кредитів з метою створення сезонних запасів матеріальних цінностей та покриття витрат виробництва. Ці кошти надаються організаціям на певний строк, після завершення якого вони мають бути повернуті банку.

Залученими називаються кошти, що не належать організації, проте внаслідок діючої системи розрахунків перебувають у її обігу.

Розробка концептуальних основ управління оборотними активами є однією із головних задач управління фінансами. Серед найважливіших напрямків політики управління оборотними активами можна виділити:

– формування окремих видів оборотних активів і їх загального розміру відповідно до обсягу господарської діяльності організації та її виробничо-комерційним циклом;

– забезпечення достатньої ліквідності оборотних активів і підвищення їх рентабельності та прискорення обіговості;

– зменшення витрат окремих видів оборотних активів у процесі їх використання;

– формування принципів фінансування оборотних активів і оптимізація структури джерел їх фінансування.

Таким чином, політика управління оборотними активами організації являє собою одну із найважливіших складових її фінансової стратегії і спрямована на підвищення ефективності їх обігу та оптимізацію структури джерел фінансування.

Необоротні активи – сукупність майнових цінностей організації, які неодноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та поступово переносять свою вартість на продукцію.

Необоротні (або фіксовані) активи менш ліквідні, ніж оборотні (поточні), призначені для використання протягом тривалого періоду часу. Вони важко реалізуються, тому що необхідний певний час та додаткові витрати.

Необоротні активи включають в себе:

– *Нематеріальні активи* – придбані права користування природними ресурсами, майном і об'єктами інтелектуальної власності.

– *Основні засоби* являють собою засоби праці, що багаторазово використовуються в господарському процесі, не змінюючи при цьому свою матеріально-натуральну форму.

– *Інші необоротні активи*, до яких належать:

- 1) незавершене будівництво;
- 2) довгострокові фінансові інвестиції, інші фінансові інвестиції;
- 3) довгострокова фінансова заборгованість;
- 4) відстрочені податкові кредити;
- 5) інші необоротні активи.

Нематеріальні активи представляють вкладення коштів організації (її витрати) у нематеріальні об'єкти, що використовуються протягом довгострокового періоду в господарській діяльності та приносять прибуток.

Основні засоби – це матеріальні активи, які організація утримує з метою використання в процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких становить більше одного року (або операційного циклу, якщо він триваліший за рік).

Незавершене виробництво – це вартість незавершеного будівництва (включаючи устаткування для монтажу), що здійснюється для власних потреб організації, а також авансові платежі для фінансування такого будівництва.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент, фінансові інвестиції, які згідно з відповідними положеннями (стандартами) обліковуються за методом участі в капіталі інших організацій, інші фінансові інвестиції.

Довгострокова дебіторська заборгованість – заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після 12 місяців з дати балансу.

Відстрочені податкові активи – сума податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню в наступних періодах внаслідок тимчасової різниці між обліковою та податковою базами оцінки.

Інші необоротні активи – необоротні активи, які не можуть бути включені до вищенаведених необоротних активів.

4.3 Аналіз оборотності активів

Фінансовий стан організації залежить від того, наскільки сума власних оборотних активів перевищує розмір заборгованості.

Якісна оцінка стану активів і платоспроможності вимагає кількісного виміру. Для цього дуже часто використовують коефіцієнт покриття:

$$K_n = II_p A / IV_p П \quad (4.1)$$

де $II_p A$ – другий розділ активу в балансі організації;

$IV_p П$ – четвертий розділ пасиву в балансі організації.

При цьому до активів не включають витрат майбутніх періодів. Критичне значення K_n дорівнює 1. За $K_n > 1$ формується неліквідний баланс. Коефіцієнт покриття від 1 до 1,5 свідчить про своєчасність повернення боргів.

Крім формули 4.1, можна використовувати наступну:

$$K_{пз} = \frac{K_{стрЗ} + МР + ДЗ}{K_{стрЗ}} = 1 + \frac{МР + ДЗ}{K_{стрЗ}} \quad (4.2)$$

де $МР$ – матеріальні ресурси;

$ДЗ$ – дебіторська заборгованість;

$K_{стрЗ}$ – короткострокова заборгованість.

Цей показник називають ще загальним коефіцієнтом покриття.

Поряд із цими показниками швидкість обігу оборотних активів є однією з якісних характеристик фінансової політики організації. Що більша швидкість обігу, то ефективніше працює організація.

Коефіцієнт обіговості оборотних активів (**Коба**) – це відношення виторгу (валового доходу) від реалізації продукції без урахування ПДВ та акцизного збору до суми оборотних засобів.

Термін обороту визначається відношенням кількості календарних днів звітного періоду до коефіцієнта оборотності:

$$Koba = \frac{BP}{\bar{A}} \quad (4.3)$$

де **Коба** – коефіцієнт оборотності активів;

BP – виторг від реалізації;

\bar{A} – середня величина активів;

$$KOBPA = \frac{BP}{\bar{PA}} \quad (4.4)$$

де **КOBPA** – коефіцієнт оборотності поточних активів;

BP – виторг від реалізації;

\bar{PA} – середня величина поточних активів;

$$to\delta = \frac{360}{O\delta A} \quad (4.5)$$

де **toδ** – тривалість обороту;

OδA – оборотність активів.

Зміна в оборотності поточних активів розраховується за формулою:

$$\Sigma_{зк} = \frac{BP_{зн}}{360} \times (To\delta_{зн} - To\delta_{пн}), \quad (4.6)$$

де $\Sigma_{зк}$ – сума залучених коштів в оборот;

BP_{зн} – виторг від реалізації у звітний період;

Toδ_{зн} – період обороту у звітному періоді;

Toδ_{пн} – період обороту в попередньому періоді.

Контрольні питання за темою 4

1. Що являють собою оборотні активи організації та який їх склад?
2. Назвіть основні напрямки політики управління оборотними активами організацій в ринковій економіці.
3. Які переваги та недоліки притаманні існуючим моделям управління оборотними активами?
4. Що розуміється під менеджментом запасів і яка його основна мета?
5. Наведіть модель розрахунку найбільшого економічного розміру замовлення.
6. У чому полягає сутність управління дебіторською заборгованістю в організаціях?
7. Що є базою для розробки організацією ефективної політики надання комерційного кредиту?
8. Яка головна мета управління грошовими коштами в організаціях?
9. Назвіть основні причини виникнення дефіциту грошових коштів в організаціях; визначте основні напрямки збільшення грошового потоку в організаціях.

ТЕМА 5 Управління капіталом суб'єктів господарювання

Питання до теоретичної підготовки

5.1 Сутність та задачі управління капіталом суб'єктів господарювання. Управління структурою капіталу на основі фінансового левериджу.

5.2 Управління формуванням позикових фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.

5.3 Фактори, які впливають на вартість суб'єктів господарювання.

5.1 Сутність та задачі управління капіталом суб'єктів господарювання.

Управління структурою капіталу на основі фінансового левериджу

Сутність економічної категорії «*капітал*» досліджується науковою думкою протягом багатьох століть.

Первісне значення терміна «*капітал*» (від лат. *capitalis*) означає головний, основний. Пізніше у німецькій та французькій мовах цим терміном стали позначати основне майно або основну грошову суму.

З позицій управління фінансовими ресурсами *капітал* суб'єктів господарювання характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.

Розглядаючи економічну сутність капіталу організації, впливає в першу чергу відзначити такі її характеристики:

1. Капітал організації є основним чинником виробництва.
2. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників.
3. Капітал суб'єкту господарювання є головним вимірником його ринкової вартості.
4. Динаміка капіталу суб'єкту господарювання є найважливішим барометром рівня ефективності його господарської діяльності.

Висока роль капіталу в економічному розвитку організації і забезпечення задоволення інтересів держави, власників і персоналу визначає його як головний об'єкт фінансового управління суб'єктом господарювання, а забезпечення ефективного його використання належить до числа найбільш відповідальних завдань управління фінансовими ресурсами. Управління власним капіталом складається у формуванні цільових джерел фінансування за рахунок прибутку, внесків засновників та учасників та інших доходів, а також їх використанні.

Фінансовий менеджер визначає склад і структур утворених в організації фондів грошових коштів, а також встановлює цільові напрямки їх витрачання.

Ряд фондів грошових коштів утворюється суб'єктами господарювання в силу вимог законів, інші залежать від рішення засновників та облікової політики організації.

Статутний капітал. Виступає основним і, як правило, єдиним джерелом фінансування на момент створення комерційної організації акціонерного типу; він характеризує частку власників у активах організації. В балансі статутний капітал відображається в сумі, визначеної установчими документами. Збільшення (зменшення) статутного капіталу допускається за рішенням власників організації за підсумками зборів за рік з обов'язковою зміною установчих документів. Для господарських товариств законодавством передбачається необхідність вимушеної зміни величини статутного капіталу (у бік зниження) в тому разі, якщо його величина перевищує вартість чистих активів товариства.

Додатковий капітал є по суті доповненням до статутного капіталу і включає суму до оцінки основних засобів, об'єктів капітального будівництва та інших матеріальних об'єктів майна організації з терміном корисного використання понад 12 місяців, проведеної в установленому порядку, а також суму, отриману понад номінальну вартість розміщених акцій (емісійний дохід акціонерного товариства).

Резервний капітал. Джерела, що відображаються у цьому розділі, можуть створюватися в організації або в обов'язковому порядку, або в тому випадку, якщо це передбачено в установчих документах.

Способи фінансування організації за рахунок власних коштів. Як неважко помітити з наведеної характеристики елементів власного капіталу, їх роль у фінансуванні організації досить різноманітна.

Джерелом фінансування інвестиційної діяльності, а також забезпечення і розширення поточної діяльності, безумовно, виступає прибуток суб'єкту господарювання. Для здійснення стратегічно важливих проектів як джерело фінансування може виступати одноразове збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії акцій.

Емісія акцій – дорогий і протяжний у часі процес, крім того, він регулюється законодавством (зокрема, Федеральним законом «Про акціонерних товариствах»). Як показує досвід економічно розвинених країн, додаткова емісія з-за так званого сигнального ефекту нерідко супроводжується зниженням ринкової ціни акцій, тому до цього способу мобілізації фінансових ресурсів вдаються досить рідко – у тих випадках, коли є чітко визначені перспективи використання залучених коштів.

Використання позичкового капіталу для фінансування діяльності організації, як правило, вигідна економічно, оскільки плата за це джерело в

середньому нижче, ніж за акціонерний капітал (мається на увазі, що відсотки за кредитами і позиками менше рентабельності власного капіталу, що характеризує, по суті, рівень вартості власного капіталу).

Одним з найважливіших інструментів при визначенні ефективності використання зазначеного капіталу може бути ефект фінансового левериджу. Цей механізм широко застосовується в західних країнах в умовах ринкової економіки але, зважаючи на низьку поінформованість вітчизняних економістів з ринковими інструментами управління, майже не використовується в практичній діяльності українських суб'єктів господарювання.

Ефект фінансового левериджу (далі ЕФЛ) – це показник, що відображає рівень прибутку (або збитків), що додатково генерується, на власний капітал при різній частці використання позичкових засобів.

Принциповий алгоритм розрахунку ЕФЛ наводиться Бланком І.А.:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) \times (КВРа - ПС) \times \frac{ЗК}{СК}$$

де **ЕФЛ** – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПС – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

СК – середня сума власного капіталу підприємства.

В наведеному алгоритмі є три складові: податковий коректор, диференціал та плече фінансового левериджу.

Податковий коректор **(1– Спп)** який показує, як саме виявляється ЕФЛ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Не зважаючи на те, що даний показник практично не залежить від діяльності організації (тому що ставка податку на прибуток встановлюється законодавством), він може бути використаний для підвищення ефективності використання позикового капіталу у випадках, коли у суб'єкту господарювання є випадки диференційованого оподаткування. У таких випадках кредити доцільно направляти саме туди, де вони можуть принести більший ефект через більш низький рівень оподаткування.

Диференціал фінансового левериджу **(КВРа – ПС)** характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Саме ця складова показує чи приносять залучені кредити прибуток або збитки на власний капітал.

Додатковий прибуток виявлятиметься тільки у разі позитивного значення диференціала. Такий ефект виявлятиметься тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, що генерується активами організації, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит.

Це пов'язано з тим, що і коефіцієнт валової рентабельності активів (*КВРа*), і середня відсоткова ставка за кредит (*ПС*) є відносними показниками. Перший показує скільки гривень валового прибутку генерує кожна гривня активів суб'єкта господарювання. Другий – скільки гривень або процентів виплачує організація за кожен гривню позичкових коштів у формі банківських кредитів. Якщо *КВРа* більше, ніж *ПС* – кредити генерують прибуток на власний капітал; якщо *КВРа* менше, ніж *ПС* – навпаки: використання кредитів приносять збитки на власний капітал. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище, за інших рівних умов, буде його ефект. У разі негативного значення диференціала залучені кредити, замість додаткового прибутку, генеруватимуть збитки. Річ у тім, що в цьому випадку, в принципі обслуговування кредитів буде проводитися за рахунок власного прибутку. Диференціал має високу динамічність, тому він вимагає постійного моніторингу.

Враховуючи вищевикладене, найдоцільніше, при негативному диференціалі, залучати нові кредити в тому випадку, якщо вони збільшують валову рентабельність активів до позитивного значення диференціала. Це не означає, що не можна залучати кредити при негативному значенні диференціалу. Проте, необхідно мати на увазі, що замість додаткового прибутку вони генеруватимуть, можливо невеликі, але збитки.

Цей механізм повинен знайти широке застосування в умовах перехідної економіки, оскільки він дозволяє самим суб'єктам господарювання оцінити ефективність залучення таких кредитів.

5.2 Управління формуванням позикових фінансових ресурсів суб'єктів господарювання

Позиковий капітал, що використовується суб'єктами господарювання, характеризує в сукупності обсяг їх фінансових зобов'язань (загальну суму боргу). Ці фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці диференціюються наступним чином:

1. *Довгострокові фінансові зобов'язання.* До них належать усі форми функціонуючого в організації позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти (заборгованість за

податковим кредитом; заборгованість за емітованими облігаціями; заборгованість по фінансовій допомозі, наданою на поворотній основі і т. п.), термін погашення яких ще не настав або не погашені в передбачений термін.

2. *Короткострокові фінансові зобов'язання.* До них належать усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Основними формами цих зобов'язань є короткострокові кредити банків і короткострокові позикові кошти (як передбачені до погашення в майбутньому періоді, так і не погашені у встановлений термін), різні форми кредиторської заборгованості організації (по товарах, роботах і послугах; за виданими векселями; за отриманими авансами; за розрахунками з бюджетом та позабюджетними фондами; по оплаті праці; з дочірніми підприємствами; з іншими кредиторами) і інші короткострокові фінансові зобов'язання.

Процес формування політики залучення організацією позикових засобів включає наступні основні етапи:

1. *Аналіз залучення і використання позикових коштів у попередньому періоді.* Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових коштів організацією, а також оцінка ефективності їх використання.

2. *Визначення цілей залучення позикових коштів в майбутньому періоді.* Ці кошти залучаються суб'єктами господарювання на строго цільовій основі, що є однією з умов подальшого ефективного їх використання.

3. *Визначення граничного обсягу залучення позикових коштів.* Максимальний обсяг цього залучення диктується двома основними умовами: а) граничним ефектом фінансового левериджу; б) забезпеченням достатньої фінансової стійкості організації.

4. *Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел.* Така оцінка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається суб'єктами господарювання із зовнішніх і внутрішніх джерел.

5. *Визначення співвідношення обсягу позикових коштів, що залучаються на коротко-і довгостроковій основі.* Розрахунок потреби в обсягах коротко-і довгострокових позикових засобів ґрунтується на цілях їх використання в майбутньому періоді.

6. *Визначення форм залучення позикових коштів.* Ці форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного (комерційного) кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових коштів суб'єкт господарювання здійснює виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7. *Визначення складу основних кредиторів.* Цей склад визначається формами залучення позикових коштів. Основними кредиторами організації є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні

зв'язки, а також комерційний банк, який здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

8. *Формування ефективних умов залучення кредиторів.* До числа найважливіших із цих умов належать: а) термін надання кредиту; б) ставка відсотка за кредит; в) умови виплати суми відсотка; г) умови виплати суми основного боргу; д) інші умови, пов'язані з отриманням кредиту.

9. *Забезпечення ефективного використання кредитів.* Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності і рентабельності позикового капіталу.

10. *Забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими кредитами.* З метою цього забезпечення за найбільш великими кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі з обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

У складі фінансового кредиту, залученого суб'єктом господарювання для розширення господарської діяльності, пріоритетна роль належить банківському кредиту. Цей кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах. В останні роки в кредитуванні організації беруть участь не тільки вітчизняні, а й зарубіжні банки (особливо в кредитуванні спільних організацій за участю іноземного капіталу).

Перехід до ринкових відносин в нашій країні викликав активне використання в практиці фінансової діяльності нових для нас кредитних інструментів, які отримали широке застосування в країнах з розвинутою ринковою економікою. Одним з таких інструментів є *фінансовий лізинг*.

Одним з джерел залучення позикових коштів є *емісія організацією власних облігацій*. До цього джерела формування позикового капіталу можуть у відповідності з нашим законодавством вдаватися суб'єкти господарювання, створені у формі акціонерних та інших видів господарських товариств. Акціонерні товариства можуть випускати облігації тільки після того, як повністю оплачені випущені акції.

Товарний (комерційний) кредит, що надається організаціям у формі відтермінування платежу за поставлені їм сировину, матеріали або товари, одержує все більше поширення у сучасній комерційній і фінансовій практиці.

Внутрішня кредиторська заборгованість (або внутрішні рахунки нарахування коштів) характеризує найбільш короткостроковий вид який використовується організацією позикових коштів, що формуються нею за рахунок внутрішніх джерел. Нарахування коштів з різних видів цих рахунків проводяться суб'єктом господарювання щоденно (у міру здійснення поточних

господарських операцій), а погашення зобов'язань по цій внутрішній заборгованості – у визначені (встановлені) строки в діапазоні до одного місяця.

5.3 Фактори, які впливають на вартість суб'єкту господарювання

До основних факторів, які визначають вартість суб'єкту господарювання можуть бути віднесені:

- ринкова кон'юнктура;
- майбутні вигоди від володіння оцінюваною організацією;
- витрати на створення аналогічних підприємств;
- ризик втрати доходів;
- ступінь контролю над організацією і ступенем ліквідності активів;
- ліквідність організації.

Але, для об'єктивної оцінки вартості суб'єкту господарювання необхідно знати чинники, які на нього впливають, і враховувати їх в оціночній діяльності. Усі ці фактори можна об'єднати в дві групи: *зовнішні і внутрішні*.

До зовнішніх факторів можна віднести:

- стан національної економіки і тенденції її розвитку;
- політичну і соціальну обстановку в країні;
- інвестиційну привабливість в країні;
- рівень інфляції;
- економічні та соціальні плани держави на перспективу та ін.

Таким чином, зовнішні фактори пов'язані з конкретною обстановкою на макrorівні і тенденцією її зміни.

Внутрішні фактори пов'язані зі сформованою обстановкою в місці знаходження оцінюваного суб'єкту господарювання. До них можна віднести:

- співвідношення попиту і пропозиції;
- інвестиційну привабливість оцінюваного суб'єкту господарювання;
- інвестиційну привабливість регіону;
- інвестиційний ризик, ліквідність суб'єкту господарювання, який оцінюється;
- ступінь контролю інвестора (власника) над об'єктом придбання;
- теперішній і майбутній прибуток оцінюваного бізнесу та ін.

Залежно від того, як впливають фактори на оцінку вартості суб'єкту господарювання, всі їх можна розчленувати на дві групи, *позитивні та негативні*.

Позитивні фактори – це такі чинники, які позитивно впливають на оцінку вартості організації, а негативні – негативно.

Наприклад, до *позитивних* факторів можна віднести, випередження попиту над пропозицією, придбання власником повного контролю над нерухомістю, що купується; високі доходи в майбутньому від придбаної власності; низький інвестиційний ризик і ін.

До *негативних* факторів можна віднести – низьку інвестиційну привабливість регіону, в якому розташований суб'єкт господарювання; слабкий менеджмент в організації; випередження пропозиції над попитом; високий інвестиційний ризик і ін.

Контрольні питання за темою 5

1. Дайте визначення «ціни капіталу».
2. Що показує середньозважена вартість капіталу суб'єкту господарювання? Яким чином вона впливає на ціну організації?
3. Назвіть основні види вартісної оцінки активів суб'єкту господарювання.
4. Охарактеризуйте підходи та методи щодо визначення вартості бізнесу.
5. Які існують принципи оцінки вартості суб'єкту господарювання?
6. Дайте визначення «інвестиційній вартості суб'єкту господарювання».
7. Дайте визначення «ринкової вартості організації».
8. Що означає принцип майбутніх переваг при оцінці вартості суб'єкту господарювання?
9. У чому полягає сутність такого принципу оцінки вартості суб'єкту господарювання, як принцип заміщення?

ТЕМА 6 Основи управління інвестиціями суб'єктів господарювання

Питання до теоретичної підготовки

6.1 Економічна сутність та класифікація інвестицій суб'єктів господарювання.

6.2 Головні напрями управління інвестиціями на суб'єктах господарювання.

6.3 Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.

6.1 Економічна сутність та класифікація інвестицій суб'єктів господарювання

Інвестиції – це всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності і внаслідок використання яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій з реалізації інвестицій.

Інвестиції можуть здійснюватися в різних формах: фінансові інвестиції, реальні інвестиції та інноваційні інвестиції (рис. 6.1).

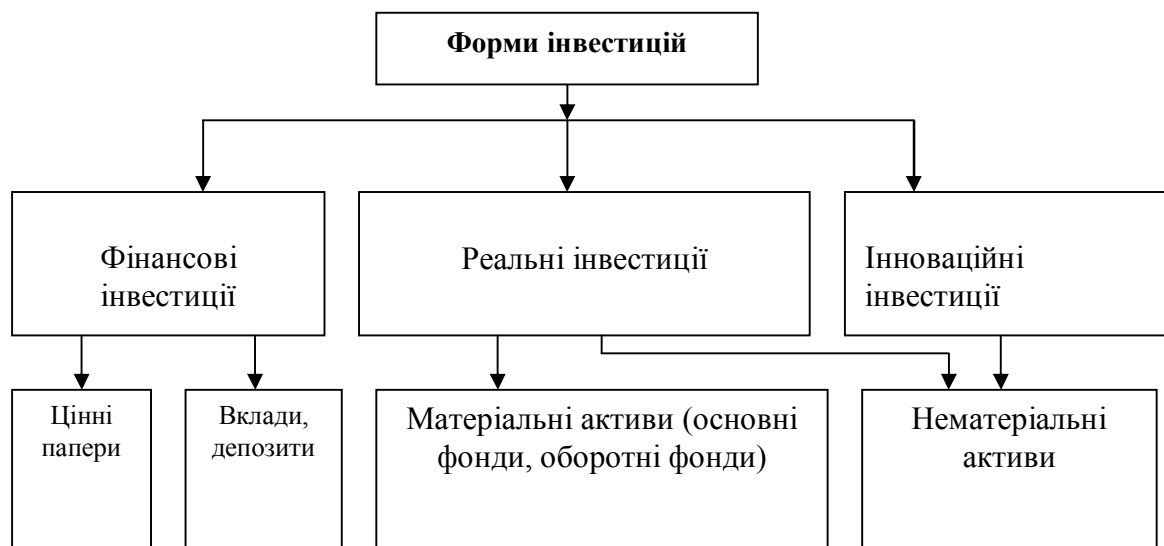


Рисунок 6.1 – Форми інвестицій

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів в різні фінансові інструменти і фондові цінні папери, спеціальні банківські вклади (депозити) та ін.

Реальні інвестиції – це вкладення в виробничі фонди і, перш за все, матеріальні активи: будинки, споруди, обладнання, нематеріальні активи, які

забезпечують функціонування виробничого процесу: ліцензії, патенти, торгівельні марки, програмні продукти та ін.

Інноваційна форма інвестицій – це в головному вкладення в нематеріальні активи, які забезпечують розвиток науково–технічного прогресу, і успішне протистояння конкурентам на товарних ринках.

Інвестиційний цикл – це комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту. Інвестиційний цикл складається з трьох фаз: передінвестиційна фаза, фаза інвестицій і експлуатаційна фаза.

Фінансування інвестицій – це порядок надання грошових коштів, система витрачання і контролю за цільовим і ефективним їх використанням.

Фінансування реальних інвестицій може здійснюватися за рахунок наступних джерел:

- власних фінансових ресурсів і внутрішньогосподарських резервів;
- залучених грошових коштів, одержаних від емісії цінних паперів, пайових та інших внесків юридичних і фізичних осіб;
- бюджетних асигнувань і коштів позабюджетних фондів;
- грошових коштів, які надходять шляхом перерозподілу із централізованих інвестиційних фондів, концернів, асоціацій та інших об'єднань.

Завдання держави у стимулюванні стратегічного інвестування повинні визначатися такими основними положеннями:

- створення загального поля, яке б стимулювало економічних агентів, як вітчизняних так і іноземних, до інвестування;
- активне формування ефективної структури економіки за рахунок спрямування пільг для інвестицій у пріоритетні об'єкти (політика структуралізму);
- надання податкових і митних пільг для великих стратегічних інвесторів, які вкладають капітал у пріоритетні об'єкти, принципово важливі для прогресу економіки.

Цілеспрямована інвестиційна політика повинна спиратися на концепцію економічних пріоритетів, сприяти виявленню та підтримці інновацій. Система стимулювання стратегічних інвестицій повинна складатися з двох блоків – податкових пільг і протекціоністських дій. Удосконалювати цю систему можна за допомогою таких заходів: податкові пільги мають надаватися для капіталів, що безпосередньо вкладаються у виробництво та його інфраструктуру; протекціоністські дії повинні бути вибірковими, такими, що не зачіпають прямо не конкуруючий імпорт; податкові пільги повинні надаватися за умови реінвестування доходів (прибутку й амортизаційних відрахувань).

6.2 Головні напрями управління інвестиціями на суб'єктах господарювання

Поточний стан економіки визначається діяльністю господарюючих суб'єктів, майбутній — обсягами інвестицій у виробництво.

Інвестиційна діяльність являє собою сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій. Нинішня правова система України складається з більше ніж 100 законів та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність.

Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

- Інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності.

- Державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України, Кримської АРСР, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів.

- Іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами.

- Спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

- новоутворюванні та ті, що реконструюються, основні фонди, а також обігові кошти в усіх галузях народного господарства;

- цінні папери (акції, облігації та ін.);

- цільові грошові внески;

- науково-технічна продукція та інші об'єкти власності;

- майнові права та права на інтелектуальну власність.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Об'єктами інвестиційної діяльності не можуть бути об'єкти житлового будівництва, фінансування спорудження яких здійснюється з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління. Інвестування та фінансування будівництва таких об'єктів може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди

операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, які створені та діють відповідно до законодавства, а також через випуск безпроцентних (цільових) облігацій, за якими базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є:

- 1) інвестори (замовники);
- 2) виконавці робіт (підрядники);
- 3) користувачі об'єктів інвестиційної діяльності;
- 4) постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції;
- 5) постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції;
- 6) юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії та ін.);
- 7) громадяни України;
- 8) іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації.

Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

- додержувати державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;
- не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги законодавства про захист економічної конкуренції;
- сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода).

Укладання договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності. Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається.

6.3 Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

Сучасній економічній теорії та практиці відомо чимало методів оцінки інвестиційних проектів, які умовно можна поділити на дві групи: статистичні та динамічні.

Статистичні (прості) методи засновані на облікових оцінках. Вони важливі для малих і середніх підприємств, бо стосуються інвестиційних проектів, що здійснюються в межах одного року.

Динамічні методи оцінки інвестиційних проектів ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків проекту. Вони, як правило, застосовуються для оцінки інвестиційних проектів, термін реалізації яких більше одного року.

В практиці оцінки інвестиційних проектів згідно з міжнародними стандартами використовуються такі методи:

- метод строку окупності;
- метод середньої доходності інвестицій;
- метод чистої теперішньої вартості;
- метод внутрішньої норми доходності.

Метод строку окупності – один із найбільш простих і широко розповсюджених в світовій практиці.

Строк окупності – це мінімальний часовий інтервал (який вимірюється в місяцях або роках) від початку реалізації проекту, за який інвестиційні витрати покриваються чистими грошовими надходженнями від нього.

Алгоритм розрахунку строку окупності залежить від рівномірності розподілу грошових потоків які прогнозуються по рокам.

Чистий грошовий потік розраховується як різниця між доходом, одержаним від реалізації інвестиційного проекту, і операційними грошовими витратами, податковими платежами і виплатами по залученому капіталу. Тобто чистий грошовий потік дорівнює сумі чистого прибутку і амортизації. Амортизація – це не грошові витрати організації, які реально знаходяться у її розпорядженні.

За умов, коли чистий грошовий потік розподіляється по рокам рівномірно, строк окупності інвестиційного проекту розраховується діленням одночасних капітальних витрат на річну суму чистого грошового потоку, одержаного внаслідок реалізації цього проекту. При одержанні дрібного числа воно округляється в бік збільшення до найближчого цілого числа.

Якщо чисті грошові потоки розподіляються по рокам нерівномірно, то строк окупності визначається як мінімальна кількість років, на протязі яких інвестиції будуть погашені кумулятивним доходом:

$$\sum_{t=1}^T D_t > C_0, \quad (6.1)$$

де T – строк окупності інвестицій;

C_0 – інвестиції;

D_t – розмір чистих грошових потоків по рокам ($t = 1, 2 \dots T$).

Розглянутому методу притаманні певні недоліки:

1) він не враховує часову вартість грошей і ступінь невизначеності очікуваних чистих грошових потоків;

2) не враховує вплив чистих грошових потоків наступних за строком окупності, внаслідок чого вибір альтернативних інвестиційних проектів може бути недостатньо обґрунтованим.

Для стандартного чистого грошового потоку можливо визначення припустимого строку окупності (T) по М.Гордону:

$$T = \frac{1}{P} - \frac{1}{P(1 + P)^n}, \quad (6.2)$$

де P – вартість капіталу проекту;

n – тривалість періоду реалізації інвестиційного проекту.

Метод середньої доходності інвестицій передбачає розрахунок по прогнозуємих потокам які можливого усередненого значення доходності на вкладені кошти і порівнянні його з коефіцієнтом доходності активів як самій організації, на якій буде впроваджуватися проект, так і з організаціями-конкурентами або з середньогалузевими даними. В цьому методу з метою коректності порівняння розраховується по рокам показник чистого прибутку, а не чистого грошового потоку.

Середня доходність інвестицій обчислюється діленням чистого прибутку на середній розмір інвестицій. Середній розмір інвестицій може розраховуватися з використанням різних алгоритмів. Так, відповідно Ковальову В.В., цей показник знаходиться шляхом ділення вихідної суми інвестицій на два, якщо передбачається, що по закінченні терміну реалізації проекту всі капітальні витрати будуть списані.

За умов, коли передбачається наявність залишкової або ліквідаційної вартості, її оцінка повинна бути виключена:

$$ARR = \frac{PN}{1/2(IS - RV)}, \quad (6.3)$$

де ARR – коефіцієнт ефективності інвестицій;

PN – середньорічний обсяг прибутку підприємства;

IS – початкові інвестиції;

RV – залишкова або ліквідаційна вартість.

Позитивними рисами методу середньої доходності є також його простота і можливість порівняння проектів з різними обсягами інвестицій і характером грошового потоку.

Сутність *методу розрахунку чистої теперішньої вартості* полягає в порівнянні теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень від реалізації проекту з інвестиційними витратами, необхідними для його реалізації. Тобто всі майбутні доходи від інвестицій дисконтуються на поточний час і порівнюються з інвестиційними витратами. В загальному вигляді величина NPV розраховується наступним чином:

$$NPV = \sum_{t=1}^k \frac{D_t}{(1+i)^t} - \frac{IC_t}{(1+i)^t} = \sum_{t=1}^k \frac{D_t - IC_t}{(1+i)^t}, \quad (6.4)$$

де D_t – надходження в рік t грошових одиниць;

IC_t – розмір інвестицій в рік t ;

k – термін реалізації проекту;

i – ставка дисконту;

t – крок розрахунку.

Позитивне значення NPV по проекту означає, що інвестиційні витрати, пов'язані з реалізацією проекту, здатні генерувати чисті грошові потоки з доходністю, яка перевищує альтернативні варіанти на ринку з подібним рівнем ризику.

Негативне значення NPV означає, що доходність проекту нижча за вартість капіталу і на ринку існують більш привабливі варіанти інвестування.

Внутрішня норма доходності інвестицій (IRR) являє собою значення коефіцієнту дисконтування, при якому NPV проекту дорівнює нулю:

$$\sum_{t=1}^k \frac{D_t - IC_t}{(1+i)^t} = 0. \quad (6.5)$$

Ставка дисконтування, при якій $NPV = 0$, є максимально припустимою ціною авансованого капіталу.

IRR можна визначити кількома шляхами, а саме:

– методом пробних розрахунків, тобто знаходження значення *NPV* при різних дисконтних ставках до моменту виконання рівності;

– графічним методом. Для цього в системі координат на осі абсцис відкладається значення дисконтної ставки, а на осі ординат – значення *NPV*. Далі знаходиться значення *NPV* при двох різних дисконтних ставках і проводиться через отримані точки пряма. Її перетин з віссю абсцис вкаже значення *IRR*;

– методом лінійної інтер- чи екстраполяції. Для цього знову ж визначається *NPV* при двох дисконтних ставках, а потім використовується формула:

$$IRR = i_1 + NPV_1 \cdot \frac{i_2 - i_1}{NPV_1 - NPV_2}, \quad (6.6)$$

де *NPV1*, *NPV2* – чиста теперішня вартість для різних ставок дисконту (*NPV1* > *NPV2*);

i1, *i2* – дисконтні ставки (*i1* < *i2*).

Метод внутрішньої норми доходності дозволяє одержати відносну оцінку привабливості проекту, але при формуванні інвестиційного портфелю підприємства на певний період необхідно враховувати не тільки цей фактор, а і можливість залучення капіталу. Тому в світовій практиці розрахунок *IRR* розглядається як перший крок у визначенні інвестиційних можливостей підприємства. Частіше аналітики віддають перевагу методу *NPV*, так як саме цей метод дає більш об'єктивні оцінки відносно реінвестування одержаних грошових потоків.

Контрольні питання за темою 6

1. У чому полягає сутність поняття «інвестиції»? Назвіть форми інвестицій.
2. Які основні напрямки реалізації реальних інвестицій є поширеними на підприємствах?
3. За рахунок яких джерел, як правило, здійснюється фінансування реальних інвестицій?
4. Назвіть напрямки активізації інвестиційної діяльності підприємств.
5. Охарактеризуйте сутність статистичних і динамічних методів оцінки інвестиційних проектів.
6. Які переваги серед методів оцінки інвестиційних проектів має метод чистої теперішньої вартості?
7. Яким чином розраховується внутрішня норма доходності інвестицій?
8. У чому полягає сутність активної інвестиційної стратегії підприємства?

ТЕМА 7 Управління грошовими потоками організацій

Питання до теоретичної підготовки

- 7.1 Сутність та завдання управління грошовими потоками.
- 7.2 Оптимізація грошових потоків організацій.
- 7.3 Планування обсягів та структури грошових потоків організацій.

7.1 Сутність та завдання управління грошовими потоками

Грошовий потік організації являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, що генеруються його господарською діяльністю.

Висока роль ефективного управління грошовими потоками організації визначається такими основними положеннями:

1. Грошові потоки обслуговують здійснення господарчої діяльності організації практично у всіх її аспектах.
2. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу організації в процесі її стратегічного розвитку.
3. Раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу організації.
4. Ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потребу організації в позиковому капіталі.
5. Управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу організації.
6. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності організації.
7. Активні форми управління грошовими потоками дозволяє організації отримувати додатковий прибуток, генеріруему безпосередньо її грошовими активами.

Поняття «грошовий потік організації» є агрегованим, що включає до свого складу численні види цих потоків, обслуговуючих господарську діяльність. З метою забезпечення ефективного цілеспрямованого управління грошовими потоками вони вимагають певної класифікації. Таку класифікацію грошових потоків пропонується здійснювати за такими основними ознаками:

1. За масштабами обслуговування господарського процесу виділяються наступні види грошових потоків:

– грошовий потік по організації в цілому. Це найбільш агрегований вид грошового потоку, який акумулює всі види грошових потоків, що обслуговують господарський процес організації в цілому;

– грошовий потік по окремих структурних підрозділах (центрам відповідальності) організації.

Така диференціації грошового потоку суб'єкту господарювання визначає його як самостійний об'єкт управління в системі організаційно-господарського побудови організації;

– грошовий потік по окремих господарських операціях. В системі господарського процесу організації такий вид грошового потоку слід розглядати як первинний об'єкт самостійного управління.

– грошовий потік по операційній діяльності. Він характеризується грошовими виплатами постачальникам сировини і матеріалів; стороннім виконавцям окремих видів послуг, що забезпечують операційну діяльність: заробітної плати персоналу, зайнятому в операційному процесі, а також здійснює управління цим процесом; податкових платежів організації в бюджети всіх рівнів і в позабюджетні фонди; іншими виплатами, пов'язаними із здійсненням операційного процесу;

– грошовий потік по інвестиційній діяльності. Він характеризує платежі і надходження грошових коштів, пов'язані із здійсненням реального і фінансового інвестування, продажем вибувають основних засобів і нематеріальних активів, ротацією довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля та інші аналогічні потоки грошових коштів, які обслуговують інвестиційну діяльність організації;

– грошовий потік по фінансовій діяльності. Він характеризує надходження і виплати грошових коштів, пов'язані із залученням додаткового акціонерного або пайового капіталу, одержанням довгострокових і короткострокових кредитів і позик, сплатою в грошовій формі дивідендів і відсотків по вкладах власників і деякі інші грошові потоки, пов'язані із здійсненням зовнішнього фінансування господарської діяльності організації.

3. По спрямованості руху грошових коштів виділяють два основних види грошових потоків:

– позитивний грошовий потік, що характеризує сукупність надходжень грошових коштів до організації від усіх видів господарських операцій (як аналог цього терміна використовується термін «приплив коштів»);

– негативний грошовий потік, що характеризує сукупність виплат грошових коштів організацією у процесі здійснення всіх видів його господарських операцій (як аналог цього терміна використовується термін «відтік грошових коштів»).

4. За методом обчислення обсягу виділяють наступні види грошових потоків організації:

- валовий грошовий потік. Він характеризує всю сукупність надходжень або витрат коштів в аналізованому періоді часу в розрізі окремих його інтервалів;

- чистий грошовий потік. Він характеризує різницю між позитивним і негативним грошовими потоками (між надходженням і витрачанням грошових коштів) у розглянутому періоді часу в розрізі окремих його інтервалів.

5. За рівнем достатності обсягу виділяють наступні види грошових потоків організації:

- надлишковий грошовий потік. Він характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів істотно перевищують реальну потребу суб'єкта господарювання в цілеспрямованому їх витрачанні;

- дефіцитний грошовий потік. Він характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів істотно нижче реальних потреб організації в цілеспрямованому їх витрачанні.

6. За методом оцінки в часі виділяють наступні види грошового потоку:

- справжній грошовий потік. Він характеризує грошовий потік організації як єдину зіставну його величину, наведену за вартістю до поточного моменту часу;

- майбутній грошовий потік. Він характеризує грошовий потік організації як єдину зіставну його величину, наведену за вартістю до конкретного майбутнього моменту часу.

7. За безперервності формування в аналізованому періоді розрізняють наступні види грошових потоків організації:

- регулярний грошовий потік. Він характеризує потік надходження або витрачання грошових коштів по окремих господарських операціях (грошових потоків одного виду), який в аналізованому періоді часу здійснюється постійно по окремих інтервалах цього періоду;

- дискретний грошовий потік. Він характеризує надходження або витрачання грошових коштів, пов'язане із здійсненням одиничних господарських операцій організації в розглянутому періоді часу.

8. По стабільності тимчасових інтервалів формування регулярні грошові потоки характеризуються наступними видами:

- регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами в рамках розглянутого періоду. Такий грошовий потік надходження або витрачання грошових коштів носить характер ануїтету;

- регулярний грошовий потік з нерівномірними часовими інтервалами в рамках розглянутого періоду. Прикладом такого грошового потоку може служити

графік лізингових платежів за орендоване майно з погодженими сторонами нерівномірними інтервалами часу їх здійснення протягом періоду лізингування активу.

Характеризуючи ці види грошових потоків, слід звернути увагу на високий ступінь їх взаємозв'язку. Недостатність обсягів в часі одного з цих потоків обумовлює наступне скорочення обсягів іншого виду цих потоків. Тому в системі управління грошовими потоками організації обидва ці види грошових потоків являють собою єдиний (комплексний) об'єкт управління фінансами.

Управління грошовими потоками організації є важливою складовою частиною загальної системи управління його фінансовою діяльністю. Воно дозволяє вирішувати різноманітні завдання управління фінансовими ресурсами і підпорядковує його головній меті.

Процес управління грошовими потоками суб'єкта господарювання базується на певних принципах, основними з яких є:

1. Принцип інформативної достовірності. Як і кожна управляюча система, управління грошовими потоками організації має бути забезпечене необхідною інформаційною базою. Створення такої інформаційної бази представляє певні труднощі, тому що пряма фінансова звітність, що базується на єдиних методичних принципах бухгалтерського обліку, відсутня.

2. Принцип забезпечення збалансованості. Управління грошовими потоками організації має справу з багатьма їх видами і різновидами, розглянутими в процесі їх класифікації. Їх підпорядкованість єдиним цілям і завданням управління вимагає забезпечення збалансованості грошових потоків організації за видами, обсягами, тимчасових інтервалах і іншим істотним характеристикам.

3. Принцип забезпечення ефективності. Грошові потоки організації характеризуються істотною нерівномірністю надходження і витрачання грошових коштів в розрізі окремих часових інтервалів, що приводить до формування значних обсягів тимчасово вільних грошових активів організації.

4. Принцип забезпечення ліквідності. Висока нерівномірність окремих видів грошових потоків породжує тимчасовий дефіцит грошових коштів організації, який негативно скасується на рівні її платоспроможності.

Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги організації в процесі її розвитку шляхом балансування обсягів надходження і витрачання грошових коштів та їх синхронізації в часі.

7.2 Оптимізація грошових потоків організації

Оптимізація грошових потоків являє собою процес вибору найкращих форм їх організації на суб'єкті господарювання з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарчої діяльності.

Основними цілями оптимізації грошових потоків організації є:

- забезпечення збалансованості обсягів грошових потоків;
- забезпечення синхронності формування грошових потоків у часі;
- забезпечення зростання чистого грошового потоку організації.

Основними об'єктами оптимізації виступають:

- позитивний грошовий потік;
- негативний грошовий потік;
- залишок грошових активів;
- чистий грошовий потік.

Основу оптимізації грошових потоків організації становить забезпечення збалансованості обсягів позитивного і негативного їх видів. На результати господарської діяльності організації негативний вплив роблять як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку проявляються в зниженні ліквідності і рівня платоспроможності суб'єкта господарювання, зростанні простроченої кредиторської заборгованості постачальникам сировини і матеріалів, підвищенні частки простроченої заборгованості за отриманими фінансовими кредитами, затримках виплати заробітної плати (з відповідним зниженням рівня продуктивності праці персоналу), зростанні тривалості фінансового циклу, а в кінцевому рахунку – в зниженні рентабельності використання власного капіталу та активів організації.

Негативні наслідки надлишкового грошового потоку проявляються у втраті реальної вартості тимчасово не використовуваних грошових коштів від інфляції, втраті потенційного доходу від невикористаної частини грошових активів у сфері короткострокового їх інвестування, що в кінцевому підсумку також негативно відображається на рівні рентабельності активів і власного капіталу організації.

В системі оптимізації грошових потоків організації важливе місце належить їх збалансованості в часі. В процесі такої оптимізації використовуються два основні методи – *вирівнювання і синхронізація*.

Вирівнювання грошових потоків спрямовано на згладжування їхніх обсягів у розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду часу. Цей метод оптимізації дозволяє усунути в певній мірі сезонні і циклічні розходження у формуванні грошових потоків (як позитивних, так і негативних), оптимізуючи

паралельно середні залишки грошових коштів і підвищуючи рівень абсолютної ліквідності.

Синхронізація грошових потоків заснована на коваріації позитивного і негативного їх видів. В процесі синхронізації повинно бути забезпечено підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків.

Заключним етапом оптимізації є забезпечення умов максимізації чистого грошового потоку організації. Зростання чистого грошового потоку забезпечує підвищення темпів економічного розвитку суб'єкту господарювання на принципах самофінансування, знижує залежність цього розвитку від зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, забезпечує приріст ринкової вартості організації.

Підвищення суми чистого грошового потоку організації може бути забезпечене за рахунок здійснення наступних основних заходів:

- в зниження суми постійних витрат;
- зниження рівня змінних витрат;
- здійснення ефективної податкової політики, яка забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;
- здійснення ефективної цінової політики, яка забезпечує підвищення рівня прибутковості операційної діяльності;
- використання методу прискореної амортизації основних засобів;
- скорочення періоду амортизації використовуваних організацією нематеріальних активів;
- продажу не використовуваних видів основних засобів і нематеріальних активів;
- посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

Результати оптимізації грошових потоків організації отримують своє відображення в системі планів формування і використання грошових коштів в майбутньому періоді.

7.3 Планування обсягів та структури грошових потоків організації

Основною метою розробки плану надходження і витрачання грошових коштів є прогнозування в часі валового і чистого грошових потоків організації в розрізі окремих видів його господарської діяльності і забезпечення постійної платоспроможності на всіх етапах планового періоду.

План надходження та витрачання грошових коштів розроблюються в організації в такій послідовності:

На першому етапі прогнозується надходження і витрачання грошових коштів з операційної діяльності організації, так як ряд результативних показників цього плану служать вихідною передумовою розробки інших складових його частин.

На другому етапі розробляються планові показники надходження та витрачання грошових коштів з інвестиційної діяльності організації (з урахуванням чистого грошового потоку по операційній її діяльності).

На третьому етапі розраховуються планові показники надходження та витрачання грошових коштів з фінансової діяльності організації, яка покликана забезпечити джерела зовнішнього фінансування операційної та інвестиційної її діяльності в майбутньому періоді.

На четвертому етапі прогнозуються валовий і чистий грошові потоки, а також динаміка залишків грошових коштів по організації в цілому.

При прогнозуванні надходжень і витрат коштів по фінансовій діяльності варто враховувати:

- намічуваний обсяг додаткової емісії власних акцій або залучення додаткового пайового капіталу;
- намічуваний обсяг залучення довгострокових і короткострокових фінансових кредитів і позик у всіх їхніх формах;
- суму очікуваного надходження засобів у порядку безоплатного цільового фінансування;
- суму передбачених до виплати в плановому періоді основного боргу за довгостроковими і короткостроковими фінансовими кредитами і позиками;
- передбачуваний обсяг дивідендних виплат акціонерам (відсотків на пайовий капітал).

Показники плану надходження й витрати коштів є основою операційного планування різних видів грошових потоків організації.

Так, у сучасній фінансовій літературі до основних методів, які можуть використовуватися при прогнозуванні та плануванні грошових потоків організації належать наступні:

- 1) нормативний метод;
- 2) розрахунково-аналітичний метод;
- 3) метод оптимізації фінансових рішень;
- 4) фінансово-математичне моделювання.

Розглянемо кожен із наведених вище методів більш детально.

В основі *нормативного методу* лежить система фінансових норм та техніко-економічних нормативів, що описують процедуру формування

грошових потоків суб'єкта господарювання, а також характеризують джерела їх формування та фінансового забезпечення. Слід зазначити, що згадані норми та нормативи можуть бути розділені за категоріями джерел формування грошових потоків, видів господарських операцій, що генерують рух грошових коштів, строків виникнення та формування грошових потоків тощо. Прогнозування та планування грошових потоків організації на основі нормативного методу є досить простим, даний метод не потребує також значних витрат трудових ресурсів і може бути застосований на організаціях незалежно від їх організаційно-правової форми, розмірів та сфери діяльності. Але, все ж таки, спектр його використання обмежений через методологічні його особливості та обмеження. Так, застосування нормативного методу оцінки прогнозних та планових величин руху грошових коштів підприємства можливе лише у випадку можливості встановлення абсолютних та відносних нормативів для організації окремих видів грошових потоків, які можуть бути виражені у кількісній формі.

Сутність *розрахунково-аналітичного методу* для оцінки прогнозних та планових величин руху грошових коштів організації полягає у тому, що на основі фінансово-економічних характеристик грошових потоків за попередні періоди, які приймаються за базові, та індексів його зміни у плановому періоді відповідно до зміни інших показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання розрахунків розраховується цільова (прогнозна або планова) величина руху грошових коштів організації. Розрахунково-аналітичний метод застосовується у якості доповнення до нормативного і дозволяє формулювати цільові показники та орієнтири при формуванні стратегії управління грошовими потоками суб'єкта господарювання. Слід відзначити, що використання розрахунково-аналітичного супроводжується певним суб'єктивізмом, адже аналіз і прийняття управлінських фінансових рішень базується на проведенні експертної оцінки базових параметрів руху грошових коштів в результаті здійснення сукупності тих чи інших господарських операцій, основу якої, звичайно, складає особиста думка експертів.

Сутність *методу оптимізації фінансових рішень* щодо управління грошовими потоками полягає у розробці кількох сценаріїв з метою вибору найбільш оптимального варіанту за визначених та фіксованих інших умов. У межах методу оптимізації фінансових рішень при визначені окремих параметрів руху грошових потоків логічним та доцільним бачиться широке використання інших методів та прийомів управління фінансами. Розробка стратегії та тактики, а також обґрунтування окремих параметрів руху грошових потоків суб'єкта господарювання у плановому періоді може здійснюватися,

базуючись на різних критеріях здійснення оптимізації параметрів та показників моделі грошових розрахунків на підприємстві, так, враховуючи специфіку фінансово-господарської діяльності в умовах ринкової економіки, при прогнозуванні та плануванні грошових потоків суб'єкта господарювання, а також визначенні та обґрунтуванні розрахункових операцій на основі використання методу оптимізації планових рішень доцільно, на нашу думку, використання наступних критеріїв оптимізації фінансових рішень та реалізації моделі управління грошовими потоками:

- максимізація вартості капіталу організації;
- мінімізації накладних витрат;
- скорочення строку іммобілізації фінансових ресурсів у сферу обігу;
- максимізація використання ефекту фінансового левериджу;
- максимізація абсолютної суми прибутку підприємства та максимізація прибутку на одиницю вкладеного капіталу;
- максимізація рентабельності власного капіталу;
- мінімізація тривалості обороту капіталу, тобто прискорення оборотності капіталу;
- мінімізація податкових зобов'язань тощо.

Що ж стосується *фінансово-математичного моделювання* як метода управління грошовими потоками у частині їх прогнозування та планування, то його сутність полягає у тому, що даний метод дозволяє здійснити кількісну оцінку взаємозв'язків між окремими фінансовими показниками та факторами, що впливають на них. цей взаємозв'язок виражається через фінансово-математичну модель, що являє собою максимально наближену до реального життя математичну інтерпретацію фінансових процесів (у нашому випадку – рух грошових коштів суб'єкта господарювання в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності), тобто опис факторів, що характеризують структуру та основні закономірності формування грошових потоків через математичні символи та прийоми – рівняння, нерівності, функції, таблиці, графіки і т.п.

До основних методів проведення кількісного аналізу у процесі моделювання прогнозних та планових параметрів грошових потоків суб'єкта господарювання можна віднести наступні:

- теорія проценту та часова вартість грошей. Дозволяє здійснювати порівняння вартості відділених у часі грошових потоків в організації, використовуючи значення теперішньої чи майбутньої вартості грошей, визначеної на основі дисконтування чи компаудинування;
- диференційне та інтегральне числення. Цей метод дозволяє, з одного боку, визначити швидкість зміни одного фактора моделі відповідно до зміни

другого фактора, а з іншого боку, провести оптимізацію цільової функції через пошук її екстремумів – максимуму та мінімуму;

– теорія ймовірності та статистичні виводи. Дозволяє оцінити величину ймовірності настання певної події, на основі оцінювання чи перевірки гіпотези визначити достовірність побудованого на основі минулих періодів тренду зміни величини параметра;

– регресивний аналіз. Дозволяє оцінити взаємозв'язок між залежним параметром і одним із незалежних змінних (факторів);

– аналіз часових рядів. Дозволяє побудувати та оцінити однофакторний стохастичний процес, тобто стохастичний процес, члени якого знаходяться у функціональній залежності від однієї змінної, що досліджується;

– метод Монте-Карло. Є одним із варіантів чисельних методів і являє собою процес знаходження рішень через імітацію випадкових процесів (модель являє собою середнє значення, знайдене на основі здійснення багатократних розрахунків математичної моделі);

– оптимізація рішень на основі математичного програмування. Багатовимірний аналіз: аналіз головних компонентів та факторний аналіз; дозволяє провести аналіз багатфакторних моделей шляхом оцінки взаємозв'язку між внутрішніми параметрами моделі – мінливість багатфакторної структури та кореляцію чи колінійність параметрів.

Контрольні питання за темою 7

1. Дайте визначення «грошового потоку» організації.
2. Які існують види грошових потоків за масштабами обслуговування господарчого процесу?
3. У чому полягає сутність управління грошовими потоками?
4. Які основні задачі управління грошовими потоками?
5. Які фактори впливають на формування грошових потоків організації?
6. Які заходи впливають на підвищення суми чистого грошового потоку?
7. Яка основна ціль розробки планів надходження і витрачання грошових потоків?

ТЕМА 8 Управління фінансовими ризиками організацій

Питання до теоретичної підготовки

8.1 Загальні основи управління фінансовими ризиками.

8.2 Методичний інструментарій врахування фактору ризику у фінансових операціях та засоби обґрунтування управлінських рішень в умовах ризику невизначеності.

8.3 Механізми нейтралізації фінансових ризиків.

8.1 Загальні основи управління фінансовими ризиками

Кожна організація в умовах ринку вступає в систему фінансових відносин з різними суб'єктами: державними органами при сплаті податків, зборів і інших обов'язкових платежів, установами фінансової інфраструктури, з іншими господарськими суб'єктами, засновниками, акціонерами, персоналом та ін. Складність і невизначеність системи фінансових відносин в умовах ринку обумовлює імовірність різного роду фінансових ризиків для організації.

Прогнозування, обґрунтована оцінка фінансових ризиків, визначення шляхів їх мінімізації в умовах кризової економіки є одним з основних напрямків досягнення сталого фінансового стану організації. Вміння своєчасно виявити й оцінити фактори ризику має також важливе значення при оцінці його ринкової вартості, прийнятті управлінських рішень, пов'язаних із залученням додаткових зовнішніх джерел фінансування, заключенням договорів, пов'язаних з придбанням нерухомості, здійсненням великих інвестиційних проектів і т.д. Окрім того, володіння методиками виявлення, оцінки фінансових ризиків, методами управління ними, має велике профілактичне значення і з точки зору зберігання фінансової незалежності організації, недопущення її банкрутства, попередження різного роду фінансових шахрайств при заключенні угод, наданні кредитів, забезпеченні гарантійних зобов'язань, а також запобіганні непередбачених витрат.

Під *фінансовими ризиками* розуміється ймовірність непередбачених фінансових збитків (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу і т.п.) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності організації.

Види фінансових ризиків достатньо різноманітні. До числа основних з них відносяться:

1. *Ризик зниження фінансової стійкості.* Цей ризик обумовлюється недосконалою структурою капіталу, тобто надмірною часткою позикових коштів. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки цей вид ризику відіграє головну роль.

2. *Ризик неплатоспроможності.* Причиною виникнення цього виду ризику є низька ліквідність активів організації. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також відноситься до числа найбільш небезпечних.

3. *Інвестиційний ризик.* Він відображає можливість виникнення непередбачених фінансових витрат у процесі інвестиційної діяльності організації. У відповідності з видами цієї діяльності розподіляються й види інвестиційного ризику: ризик реального інвестування; ризик фінансового інвестування (портфельний ризик); ризик інноваційного інвестування.

4. *Інфляційний ризик.* В умовах високих темпів інфляції він відокремлюється у самостійний вид фінансових ризиків. Цей вид ризику характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі грошових активів), а також очікуваних доходів і прибутку організації у зв'язку із зростанням інфляції. У сучасних умовах цей вид ризику носить постійний характер і супроводжує практично всі фінансові операції організації.

5. *Відсотковий ризик.* Він полягає у непередбаченій зміні відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення цього виду фінансового ризику (якщо відкинути розглянуту раніше інфляційну складову) є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику виявляються в емісійній діяльності організації (при емісії як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях.

6. *Валютний ризик.* Цей вид ризику, притаманний фінансовим операціям, які супроводжують зовнішньоекономічну діяльність суб'єкта господарювання. Він має два основних аспекти: по-перше, це ризик вибору виду валюти (наприклад, якщо одна з обраних для фінансових операцій твердих валют починає втрачати свою реальну вартість у зв'язку з посиленням інфляційних процесів у своїй країні) і, по-друге, ризик коливань курсу валюти, що спричиняє фінансові втрати при експортно-імпортних операціях (при зниженні курсу валюти ці втрати несуть експортери, а при його підвищенні – імпортери продукції).

7. *Депозитний ризик.* Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних вкладів (непогашення депозитних сертифікатів). Він зустрічається відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою та невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій організації.

8. *Кредитний ризик*. Хоча цей вид ризику вважається традиційно банківським, у фінансовій діяльності організації він також має місце при наданні їм комерційного або споживчого кредиту (з відносною часткою умовності до цього виду може бути віднесений і звичайний ризик неплатежів за поставлену продукцію, а також ризик неповернення організації авансових платежів за неї).

9. *Податковий ризик*. У сучасних умовах він доволі розповсюджений і дає суттєвий негативний вплив на результати фінансової діяльності організації. Цей вид фінансового ризику має ряд аспектів: ризик введення нових видів податкових платежів; ризик збільшення ставок діючих податкових платежів; ризик зміни умов і строків сплати податкових платежів; ризик відміни податкових пільг.

10. *Інші види ризику*. Група інших фінансових ризиків доволі велика. До них відносяться ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик підробки фінансової звітності; ризик розкрадання окремих видів активів; емісійний ризик та інші.

Систематичний (або ринковий) ризик характерний для всіх учасників фінансової діяльності та видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного розвитку країни, зміні кон'юнктури фінансового ринку та в ряді інших аналогічних випадків, на котрі організація в процесі своєї фінансової діяльності впливати не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, відсотковий ризик, валютний ризик (при зміні макроекономічних умов інвестування).

Несистематичний (або специфічний) ризик властивий окремим напрямкам фінансової діяльності та характеру фінансових операцій конкретної організації. Він може бути пов'язаний з некваліфікованим управлінням фінансовими ресурсами, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною прихильністю до ризикових («агресивних») фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів і іншими аналогічними факторами, негативні наслідки яких у значній мірі можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

Фінансові ризики виникають в наслідок дії багатьох факторів. Вони можуть бути обумовлені недоліками в організації фінансової діяльності організації, проведенням необґрунтованої фінансової стратегії, високими темпами інфляції, необов'язковістю та нечіткістю дій господарських партнерів організації і т. д.

8.2 Методичний інструментарій врахування фактору ризику у фінансових операціях та засоби обґрунтування управлінських рішень в умовах ризику невизначеності

Фінансовий ризик за своєю природою передбачає невизначеність, тому його оцінка не може бути ідеальною. Будь який метод оцінки ризику, хоч і спрямований на максимальне наближення до реального результату, не дає можливості сповна запобігти помилок.

Розрізняють кількісну та якісну оцінку фінансового ризику. Якісна оцінка може бути порівняно простою, її головна задача – визначити можливі види фінансового ризику, а також фактори, що впливають на його рівень при здійсненні різних операцій.

Якщо походити з того, що фінансовий ризик – імовірність втрати прибутку, то в цьому випадку критерієм оцінки ризику є імовірність того, що одержаний фінансовий результат виявиться меншим від намічуваного значення:

$$R = P(D_{tr} - D), \quad (8.1)$$

де R – критерій оцінки ризику;

P – імовірність;

D_{tr} – заплановане значення фінансового результату;

D – одержаний фінансовий результат.

Однак, цей метод дозволяє оцінити рівень ризику тільки після одержання певного фінансового результату, тоді як дуже часто необхідна оцінка ризику на етапі прийняття рішення.

Деякі автори пропонують в якості критерію оцінки ризику абсолютну величину, яка визначається як добуток очікуваного збитку на імовірність того, що цей збиток відбудеться:

$$R = Z \cdot P(Z), \quad (8.2)$$

де R – ступінь ризику;

Z – очікуваний збиток;

$P(Z)$ – імовірність збитку.

Не дивлячись на відносну простість цієї формули, розрахунок рівня фінансового ризику являє собою доволі складний процес. Найбільшу складність у подібних розрахунках являє собою оцінка імовірності виникнення окремих фінансових ризиків.

Серед методів оцінки імовірності виникнення фінансових ризиків відокремлюються такі:

- експертний;
- аналоговий;

- економіко-математичні;
- розрахунково-аналітичні;
- рейтинговий та ін.

Історично першим з'явився *метод експертної оцінки ризику*. Його суттєва перевага перед іншими методами полягає в тому, що експертна оцінка може використовуватись в умовах дефіциту і навіть відсутності інформації.

Цей метод базується на опитуванні кваліфікованих спеціалістів (страхових, податкових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих фірм) з наступною статистично-математичною обробкою результатів цього опитування.

Сутність методу полягає в тому, що кожному експерту, який працює окремо, надається перелік можливих фінансових ризиків, пов'язаних з прийняттям того чи іншого рішення або здійсненням певного проекту, і пропонується оцінити імовірність їх надходження, базуючись, наприклад, на наступній системі оцінок:

- 0 – несуттєвий ризик;
- 25 – ризикова ситуація, імовірніше за все, не настане;
- 50 – про можливість ризикової ситуації неможна сказати нічого певного;
- 75 – ризикова ситуація, імовірніше за все, настане;
- 100 – ризикова ситуація настане напевно.

В подальшому оцінки експертів підлягають аналізу на їх суперечність і повинні відповідати таким вимогам: максимально припустима різниця між оцінками двох експертів з будь-якого виду ризику не повинна перевищувати 50, що дозволяє усувати неприпустимі відмінності в оцінках експертами імовірності виникнення окремого ризику:

$$\max |a_i - b_i| \leq 50, \quad (8.3)$$

де a, b – вектори оцінок кожного з двох експертів.

При трьох експертах повинно бути зроблено три оцінки для попарного порівняння погляду першого та другого експертів, першого й третього, другого та третього;

i – вид оцінюваного ризику.

Різновидом експертного методу оцінки ризику є метод Дельфі. Він характерний анонімністю та керованим зворотним зв'язком. Анонімність членів комісії забезпечується шляхом фізичного обособлення, що не дає їм можливості обговорювати відповіді на поставлені питання. Мета такого розподілу – уникнути «пасток» групового прийняття рішення, уникнути домінування думки лідера.

Аналогові методи оцінки дозволяють визначити рівень фінансового ризику по окремих операціях на основі порівняння з аналогічними вже багаторазово здійсненими операціями. При цьому для порівняння може бути використаний як власний, так і зовнішній досвід проведення аналогічних фінансових операцій. Найбільшого розповсюдження ці методи одержали при оцінці інвестиційного та кредитного ризиків організацій.

Економіко-статистичні методи оцінки дозволяють одержати найбільш точну кількісну уяву про рівень фінансових ризиків і є найбільш часто уживаними на практиці. Однак, ці методи можуть бути використані тільки за наявності достатньо великої статистичної інформації.

До складу методів оцінки цієї групи входять розрахунки середньоквадратичного відхилення, коефіцієнта варіації та β -коефіцієнта. На основі цих методів ризики оцінюються по кожній фінансовій операції, реальному інвестиційному проекту, який розглядається, фінансовому інструменту та т.п. Найбільш розповсюджені ці методи при оцінці інвестиційних ризиків.

Середньоквадратичне відхилення є досить розповсюдженим показником оцінки рівня фінансових ризиків. Розрахунок цього показника дозволяє врахувати коливання очікуваних прибутків за умови здійснення різних фінансових операцій.

Чисельне значення цього коливання характеризує показник середньоквадратичного відхилення (δ), який розраховується за формулою:

$$\delta = \sqrt{\sum_{t=1}^n [\varepsilon - \varepsilon_R]^2 \cdot P_i}, \quad (8.4)$$

де t – число періодів;

n – число спостережень;

ε – розрахунковий прибуток за проектом (угодою) при різних значеннях кон'юнктури;

ε_R – середній очікуваний прибуток за проектом (угодою);

P_i – значення імовірності, яке відповідає розрахунковому прибутку.

Чим більша величина стандартного відхилення, тим більший розкид можливого результату, а відповідно, й вищий підприємницький ризик даної угоди.

У випадку, коли необхідно порівняти два варіанти угоди з різними результатами та різним ризиком, доцільне використання *коефіцієнту варіації*.

Даний показник дає характеристику розміру ризику на одиницю очікуваного результату та розраховується за формулою:

$$\gamma = \frac{\delta}{\varepsilon_R}, \quad (8.5)$$

де γ – коефіцієнт варіації.

Завдяки порівнянню коефіцієнтів варіації двох проектів (угод) обирається проект (угода) з меншим коефіцієнтом варіації.

β-коефіцієнт (бета-коефіцієнт або «бета») дозволяє оцінити ризик індивідуальної фінансової операції по відношенню до рівня ризику фінансового ринка в цілому. Цей показник використовується в основному для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери (у порівнянні із систематичним ризиком усього фондового ринку). Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{P \delta_u}{\delta_\phi}, \quad (8.6)$$

де β – значення бета-коефіцієнту;

P – кореляція між прибутком від індивідуального виду цінних паперів і середнім рівнем прибутковості фондових інструментів у цілому;

δ_u – середньоквадратичне відхилення прибутковості по індивідуальному виду цінних паперів;

δ_ϕ – середньоквадратичне відхилення прибутковості по фондовому ринку в цілому.

Рівень ризику окремих цінних паперів визначається на основі наступних значень β -коефіцієнта

Значення β -коефіцієнта	Рівень ризику цінного паперу
$\beta = 1$	Середній
$\beta > 1$	Високий
$\beta < 1$	Низький

Таким чином, разом із зростанням значень β -коефіцієнту підвищується й рівень систематичного ризику.

Розрахунково-аналітичні методи оцінки також дозволяють одержати відносно точну кількісну уяву про рівень фінансових ризиків. Вони широко використовуються у практиці і ґрунтуються, як правило, на внутрішній інформаційній базі самої організації.

Рейтинговий метод оцінки фінансових ризиків дозволяє в значній мірі врахувати індивідуальність кожної конкретної ситуації. Він опирається на

можливість підбору фінансових коефіцієнтів, виходячи з мети аналізу. Система рейтингової оцінки включає такі елементи: комплекс фінансових коефіцієнтів, шкалу ваги цих коефіцієнтів (якщо в цьому є необхідність), шкалу оцінки значень одержаних показників; формули розрахунку кінцевого рейтингу.

8.3 Механізми нейтралізації фінансових ризиків

Система механізмів нейтралізації фінансових ризиків передбачає використання наступних основних методів:

1. Запобігання ризику. Цей напрямок нейтралізації фінансових ризиків є найбільш радикальним. Він полягає в розробленні таких заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. До числа основних із таких заходів відносяться:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику за якими занадто високий;
- відмова від використання в більших обсягах позикового капіталу;
- відмова від надмірного використання оборотних активів у низько ліквідних формах;
- відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях.

2. Лімітування концентрації ризику. Механізм лімітування концентрації фінансових ризиків використовується звичайно за тими видами, які виходять за межі припустимого рівня, тобто за фінансовими операціями, здійснюваними у зоні критичного або катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення в організації відповідних внутрішніх фінансових нормативів у процесі розроблення політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

3. Хеджування. Цей термін використовується в управлінні фінансами в широкому та вузькому прикладному значенні. У широкому тлумаченні термін «хеджування» характеризує процес використання будь-яких механізмів зменшення ризику можливих фінансових витрат – як внутрішніх (здійснюваних самою організацією), так і зовнішніх (передачу ризиків іншим господарюючим суб'єктам – страховикам). У вузькому прикладному значенні цей термін характеризує внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, заснований на використанні відповідних видів фінансових інструментів.

4. Диверсифікація. Механізм диверсифікації використовують насамперед для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків. У першу чергу він дозволяє мінімізувати

портфельні ризики. Принцип дії механізму диверсифікації заснований на поділі ризиків, що перешкоджає їх концентрації.

5. *Розподіл ризиків.* Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків заснований на частковому їх трансферті (передачі) партнерам за окремими фінансовими операціями. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків організації, за якою вони мають більше можливостей нейтралізації їх негативних наслідків і мають у своєму розпорядженні більш ефективні способи внутрішнього страхового захисту.

6. *Самострахування (внутрішнє страхування).* Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків заснований на резервуванні організацією частини фінансових ресурсів, що дозволяє переборювати негативні фінансові наслідки з тих фінансових операціях, щодо яких ці ризики не пов'язані з діями контрагентів.

7. *Страхування.* Перше, із чим стикається керівник організації в процесі управління діяльністю своєї фірми, – визначення тих ризиків, які мають потребу в страховому захисті. Як правило, найпоширеніші види страхування в середовищі бізнесу – страхування майна фірми, страхування відповідальності керівників і співробітників, страхування співробітників від нещасного випадку на виробництві та різноманітне страхування кредитних ризиків.

Контрольні питання за темою 8

1. Що розуміється під фінансовими ризиками?
2. Назвіть види фінансових ризиків.
3. У чому полягає різниця між систематичним і несистематичним ризиком?
4. Охарактеризуйте фактори прямого і непрямого впливу на рівень фінансових ризиків.
5. Проаналізуйте методи оцінки фінансових ризиків, визначте їх переваги і недоліки.
6. У чому полягає процес управління ризиками?
7. За допомогою яких методів знижуються фінансові ризики?
8. Назвіть основні заходи, що забезпечують мінімізацію ризиків.
9. Визначте основні напрямки внутрішнього страхування фінансових ризиків.

ТЕМА 9 Основи антикризового фінансового управління організаціями

Питання до теоретичної підготовки

9.1 Економічна сутність та класифікація фінансових криз організацій.

9.2 Діагностика фінансової кризи організацій.

9.3 Система внутрішніх, зовнішніх та внутрішніх механізмів фінансової стабілізації організацій.

9.1 Економічна сутність та класифікація фінансових криз організацій

Банкрутство організацій – це нове явище в сучасній українській економіці, яке, на жаль, з кожним роком стає більш розповсюдженим. Воно спричиняється як зовнішніми факторами (загальна економічна ситуація в країні, інфляція, взаємні неплатежі, цінові фактори, зміни у податковій системі, зростання банківських відсоткових ставок та ін.), так і внутрішніми факторами (неконкурентоспроможність продукції, помилки керівництва, низький рівень кваліфікації персоналу, неефективна фінансова та інвестиційна політика та ін.).

З позицій управління фінансовими ресурсами *банкрутство* характеризує реалізацію катастрофічних ризиків організації в процесі її фінансової діяльності, внаслідок якої вона нездатна задовольнити у встановлені терміни пред'явлені з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Під *банкрутством* розуміється пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності – задовольнити у встановлений для цього термін вимоги з боку кредиторів і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Хоча банкрутство організації є юридичним фактом (тільки арбітражний суд може визнати факт банкрутства організації), в його основі лежать переважно фінансові причини. До основних з цих причин відносяться:

1. Серйозне порушення фінансової стійкості організації, що перешкоджає нормальному здійсненню її господарчої діяльності. Реалізація цього катастрофічного ризику характеризується перевищенням фінансових зобов'язань організації над її активами. Такий фінансовий стан організації відбивається показником «чиста негативна вартість» (або «чиста вартість дефіциту»), який визначається за формулою:

$$Чос = ЗК - А, \quad (9.1)$$

де *Чос* – сума чистої негативної вартості організації;

$ЗК$ – сума позикового капіталу, використовуваного організацією (її фінансових зобов’язань);

A – сума активів організації (що не включає відбивну в їх складі за балансом суму збитку минулих років і звітного періоду).

2. Істотна незбалансованість у рамках відносно тривалого періоду обсягів його грошових потоків. Реалізація цього катастрофічного ризику характеризується тривалістю перевищення обсягу негативного грошового потоку над позитивним і відсутністю перспектив перелому цієї негативної тенденції.

3. Тривалість неплатоспроможності організації, викликана низькою ліквідністю її активів. Реалізація цього катастрофічного ризику характеризується значним перевищенням невідкладних фінансових зобов’язань організації над сумою залишку її грошових коштів та активів у високоліквідній формі, яке носить хронічний характер.

З позицій управління фінансовими ресурсами можливий наступ банкрутства являє собою кризовий стан організації, при якому вона не може здійснювати фінансове забезпечення своєї господарської діяльності. Подолання такого кризового стану, що діагностується як «загроза банкрутства», вимагає розробки та здійснення спеціальних методів фінансового управління організацією (рис. 9.1).



Рисунок 9.1 – Система банкрутства та підтримки неспроможної організації

В умовах кризового економічного стану кожна організація може опинитися банкрутом з причини дії зовнішніх факторів, впливати на котрі не має можливості, а також стати жертвою «стороннього» банкрутства. Тому дуже важливо для організацій оволодіти методами своєчасного виявлення ознак погіршення власного фінансового стану та розпізнавання ненадійних партнерів.

9.2 Діагностика фінансової кризи організацій

Ринкова економіка виробила велику систему фінансових методів попередньої діагностики і можливого захисту організації від банкрутства, яка отримала назву «Система антикризового фінансового управління». Ця система базується на певних принципах, до числа основних з яких відносяться:

У світовій практиці вже накопичено достатній досвід інтегральної оцінки фінансового стану організацій. Для цих цілей кожному первинному фінансовому показнику надається певний ваговий коефіцієнт. В якості мінімального критерію стійкості фінансового стану суб'єкту господарювання, як правило, використовується імовірність банкрутства.

Самою простою моделлю прогнозування банкрутства є двофакторна модель:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 K_{\text{покр}} + 0,0579 \cdot \frac{BЗ}{\sum A}, \quad (9.2)$$

де $K_{\text{покр}}$ – коефіцієнт покриття;

$BЗ$ – боргові зобов'язання;

$\sum A$ – сукупні активи.

Якщо Z виявляється меншим за нуля, то висока (> 50 %) імовірність того, що організація залишається платоспроможною, якщо Z – більший нуля, то найбільш імовірно, що організації загрожує банкрутство.

Більш точні результати по прогнозуванню фінансового стану організацій дає широко відома модель, що носить назву Z – рахунок Альтмана.

У декілька модифікованому виді вона виглядає таким чином:

$$Z - \text{рахунок} = \left(\frac{OK}{A} \times 1,2 \right) + \left(\frac{НРП}{A} \times 1,4 \right) + \left(\frac{РР}{A} \times 3,3 \right) + \left(\frac{СК}{ПК} \times 0,6 \right) + \frac{ВР}{A} \times 1, \quad (9.3)$$

де OK – оборотний капітал;

$НРП$ – сума нерозподіленого прибутку, резервів, фондів спеціального призначення та цільового фінансування;

$РР$ – результат від реалізації;

$СК$ – статутний капітал;

$ПК$ – позиковий капітал;

$ВР$ – виручка від реалізації.

З урахуванням одержаних результатів імовірність банкрутства оцінюється таким чином:

Z-рахунок	Імовірність банкрутства
1,8 і менше	дуже висока
від 1,81 до 2,7	висока
від 2,8 до 2,9	можлива
3,0 та вище	дуже низька

Альтманом також розроблена ще більш точна, семифакторна модель, яка дозволяє прогнозувати банкрутство на перспективу до 5 років з точністю до 70 %. У моделі в якості перемінних застосовуються такі показники:

- 1) рентабельність активів;
- 2) зміна (динаміка) прибутку;
- 3) коефіцієнт покриття відсотків по кредитах;
- 4) кумулятивна прибутковість;
- 5) коефіцієнт ліквідності;
- 6) коефіцієнт автономії;
- 7) сукупна вартість активів.

Одним з варіантів інтегрального підходу до оцінки фінансового стану організації, є метод Credit – men, розроблений у Франції Ж. Депаляном, який вважав, що фінансова ситуація організації достатньо повно може бути охарактеризована за допомогою п'яти наступних показників:

Коефіцієнт

$$1) \quad \text{швидкої ліквідності} = \frac{\text{Дебіторська заборгованість} + \text{Грошові кошти}}{\text{Короткострокова кредиторська заборгованість}}; \quad (9.4)$$

Коефіцієнт кредитоспроможності (загально заборгованості) =

$$2) \quad = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Довго-, середньо – та короткострокова кредиторська заборгованість}}; \quad (9.5)$$

Коефіцієнт іммобілізації власного капіталу =

$$3) \quad = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Залишкова вартість необоротних активів}}; \quad (9.6)$$

$$4) \text{ Коефіцієнт обіговості запасів} = \frac{\text{Собівартість продажу}}{\text{Середній запас}}; \quad (9.7)$$

Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості =

$$5) \quad = \frac{\text{Обсяг продажу (виручка до оподаткування)}}{\text{Клієнти} + \text{Векселя до одержання} + \text{Враховані векселя}}. \quad (9.8)$$

Для кожного показника визначають нормативну величину, тобто типовий коефіцієнт, який порівнюють з показником організації, що досліджується. Потім, для цілей узагальненої оцінки фінансового стану підприємства використовується наступне рівняння:

$$N = 25 R_1 + 25 R_2 + 10 R_3 + 20 R_4 + 20 R_5, \quad (9.9)$$

де R_i – розраховується таким чином:

$$R = \frac{\text{Показник підприємства, що вивчається}}{\text{Нормативний показник}}.$$

Коефіцієнти порівняння (25, 25, 10, 20, 20) відображають питому вагу відносного впливу кожного показника на фінансовий стан підприємства.

Якщо N дорівнює 100, фінансова ситуація підприємства розглядається як нормальна; якщо N вище 100, ситуація розглядається як досить сприятлива; якщо N нижче 100, вона викликає неспокій тому, що свідчить про потенційну загрозу банкрутства.

Окрім того, достатньо розповсюдженими у світовій практиці є моделі прогнозування платоспроможності Конана та Гальдера, побудовані по результатах дослідження господарсько-фінансової діяльності 95 малих і середніх промислових підприємств:

$$Z = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5, \quad (9.10)$$

де X_1 – дебіторська заборгованість + грошові кошти;

X_2 – власний капітал / підсумок пасиву;

X_3 – фінансові витрати / обсяг продажу (після оподаткування);

X_4 – витрати на персонал / добавлена вартість (після оподаткування);

X_5 – валовий прибуток / залучений капітал.

Імовірність затримки платежів для різних значень показника Z визначається за допомогою наступної шкали:

Значення Z	+0,210	+0,048	+0,002	-0,026	-0,068	-0,087	-0,107	-1,131	-0,164
Імовірність затримки платежів, %	100	90	80	70	50	40	30	20	10

9.3 Система внутрішніх та зовнішніх та внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства

Кожному етапу фінансової стабілізації організації відповідають її визначені внутрішні механізми, що у практиці управління фінансовими ресурсами прийнято підрозділяти на оперативний, тактичний і стратегічний.

Оперативний механізм фінансової стабілізації, заснований на принципі «відсікання зайвого», являє собою захисну реакцію організації на несприятливий фінансовий розвиток і позбавлений будь-яких наступальних управлінських рішень.

Тактичний механізм фінансової стабілізації, використовуючи окремі захисні заходи, у переважному виді являє собою наступальну тактику, спрямовану на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку і вихід на рубіж фінансової рівноваги організації.

Стратегічний механізм фінансової стабілізації являє собою винятково наступальну стратегію фінансового розвитку, що забезпечує оптимізацію необхідних фінансових параметрів, підлеглу цілям прискорення всього економічного росту організації.

У кожному окремому випадку банкрутство й ліквідація організації невід’ємно пов’язані з рядом негативних наслідків для власників організації, його контрагентів (клієнтів, споживачів, постачальників тощо), трудового колективу, менеджерів, держави тощо.

У сучасному розумінні криза є однією із стадій історичного розвитку організації, подолання якої дає можливість забезпечити подальший розвиток організації.

Кризові явища в процесі функціонування суб’єкта господарювання є результатом загострення до критичного рівня внутрішніх суперечностей негативної динаміки кількісних та якісних показників діяльності організації, що зумовлює поступову втрату його життєздатності.

Функціональне та організаційне регулювання та запобігання банкрутству можна здійснювати на всіх рівнях управління. На рівні суб’єктів економіки

(юридичні особи) регулювання може бути визначене як корпоративне. З огляду управління на цьому рівні слід враховувати, що власниками тут можуть бути як держава, так і приватні особи. Залежно від цього істотно змінюється можливості держави щодо безпосереднього управління та запобігання банкрутству належних їй суб'єктів господарювання чи регулятивного впливу на запобігання банкрутству суб'єктів недержавної власності в межах чинного законодавства.

У контексті пропозиції щодо вдосконалення елементів механізму державного регулювання та запобігання банкрутству можна вирішувати проблему на рівні державних органів управління різного рівня. Регулювання та запобігання банкрутству може бути здійснене на мікро- і макрорівні. З огляду на управління на макрорівні державні органи можуть брати участь у безпосередньому управлінні тільки об'єктами державної та змішаної власності. У багатьох випадках це правило все частіше реалізується через нові інститути управління (довірче управління, фінансовий лізинг, оренда тощо).

Фактори, які можуть зумовити фінансову кризу в організації, прийнято поділяти на зовнішні, або екзогенні (які не залежать від діяльності організації), та внутрішні, або ендогенні (що залежать від організації).

Головними екзогенними факторами фінансової кризи в організації можуть виступати наступні: спад кон'юнктури в економіці в цілому; значний рівень інфляції; нестабільність господарського та податкового законодавства; нестабільність фінансового та валютного ринків; посилення конкуренції в галузі; криза окремої галузі; посилення монополізму на ринку; дискримінація організації органами влади та управління; політична нестабільність у країні місцезнаходження організації або в країнах організацій-постачальників сировини (споживачів продукції).

Головні ендогенні фактори фінансової кризи: брак чітко визначеної стратегії розвитку організації; дефіцити в організаційній структурі; низький рівень менеджменту; низький рівень маркетингу та втрата ринків збуту продукції; незадовільне використання виробничих ресурсів; непродуктивне утримання зайвих робочих місць.

Оцінювання фінансової стійкості організації має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів організації і визначення на цій основі міри її фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності організації цілям її статутної діяльності.

Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли організація забезпечила тривалу фінансову рівновагу в процесі свого майбутнього економічного розвитку, тобто створила передумови стабільного зниження вартості використовуваного капіталу і постійного росту своєї ринкової вартості.

Контрольні питання за темою 9

1. Розкрийте сутність поняття «банкрутство». Назвіть учасників системи банкрутства.
2. Охарактеризуйте складові системи банкрутства і підтримки неспроможної організації.
3. У чому полягає головна мета діагностики банкрутства?
4. Проаналізуйте формалізовані і неформалізовані критерії, що дозволяють діагностувати фінансову неспроможність організації.
5. Які переваги мають інтегральні методи оцінки фінансового стану організацій?
6. Назвіть основні види тактики управління кризовими ситуаціями організації.
7. Охарактеризуйте сутність стратегії розвитку або росту організації.
8. Що являє собою санація організації? Назвіть її форми.

Список рекомендованих джерел

1. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента : учеб. пособие / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика. – 1997. – 478 с.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, Эльга. – 2001. – 528 с.
3. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм. – СПб. : Знания, 2005. – 960 с.
4. Брігхем Є. Г. Основи фінансового менеджменту / Є. Г. Брігхем ; Пер. з англ. – Київ : Молодь. – 1997. – 1000 с.
5. Валдайцев В. С. Оценка бизнеса и инновации : учеб. пособие / В. С. Валдайцев. – М. : «Филин». – 1997. – 148 с.
6. Григорьев В. В. Оценка предприятия : теория и практика : учеб. пособие / В. В. Григорьев, М. А. Федотова. – М. : ИНФРА-М. – 1996. – 400 с.
7. Гридчина М. В. Финансовый менеджмент : курс лекцій / М. В. Гридчина. – Киев : МАУП. – 1999. – 136 с.
8. Ковалев В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика. – 1996. – 432 с.
9. Кочович Е. Финансовая математика. Теория и практика финансово-банковских расчетов / Е. Кочович. – М. : Финансы и статистика. – 1994. – 272 с.
10. Кудина М. В. Финансовый менеджмент / М. В. Кудина. – М. : Знания, 2004. – 256 с.
11. Менеджмент организации / Под ред. З. П. Румянцевой и Н. А. Соломатиной. – М. : ИНФРА-М. – 1996. – 328 с.
12. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури ; Пер. с англ. – М. : Дело. – 1992. – 528 с.
13. О. В. Посилкіна. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник для студентів спеціальності «Економіка підприємства» / О. В. Посилкіна, М. І Сидоренко, Г. Х. Понтелеєв. – Харків : Вид-во НФаУ. – 2005. – 207 с.
14. Оценка бизнеса : учебник / Под ред. А. Г. Грязновой. – М. : Знание, 2004. – 736 с.
15. Павлова Л. П. Финансовый менеджмент / Л. П. Павлова. – М. : ИНФРА-М. – 1996. – 400 с.
16. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент для практиков: краткий профессиональный курс / Е. С. Стоянова, М. Г. Штерн. – М. : Перспектива. – 1998. – 239 с.

17. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2003. – 554 с.
18. Фінансовий менеджмент : навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. – Київ : КНЕУ. – 2001. – 294 с.
19. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / За ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
20. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / Под ред. Е. С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Изд-во «Перспектива». – 2001. – 656 с.
21. Фінанси підприємств : навч. посібник : курс лекцій / За ред. д-р. екон. наук, проф. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 268 с.

Навчальне видання

КОНДРАТЕНКО Наталія Олегівна

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

*(для студентів магістратури усіх форм навчання спеціальності
281 – Публічне управління та адміністрування)*

Відповідальний за випуск *К. А. Гнатенко*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарова*

План 2017, поз. 230 Л

Підп. до друку 04.06.2018 Формат 60 × 84/16.

Друк на ризографії. Ум. друк. арк. 4,2.

Тираж 50 пр. Зам. №

Видавець і виготовлювач:

Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002.

Електронна адреса: rectorat@kname.edu.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:

ДК № 5328 від 11.04.2017.